

# 經濟經營研究

年 報

第 14 号 (II)



神 戸 大 学  
經 濟 經 營 研 究 所

1964

当研究所刊行物のうち「国際経済研究」と「企業経営研究」は昭和26年よりそれぞれすでに12冊刊行してきたが、昭和37年度よりこの2つを統合し、あらたに「経済経営研究」の誌名のもとに刊行する。本年報は年2回発行する予定で、本冊は昭和38年度の第2冊である。

神戸大学経済経営研究所

The two publications, “International Economic Review” and “Business Review”, which have gone through twelve issues since 1951, will be combined henceforward under the name “Annual Report on Economics and Business Administration” and published in two parts. This is the second issue 1963.

The Research Institute for  
Economics and Business Administration,  
Kobe University

# 經濟經營研究

14 (II)



神戸大学経済経営研究所

## 目 次

地域開発と研究開発産業……………	米 花 稔	1
資本コストと資本構成(I)……………	小 野 二 郎	33
F. レッドリッチ「経営史への接近方法」とそれに対する J. D. グラヴァー, A. M. ジョンソン, G. R. テイラー, および R. C. オーヴァートンの諸論評 ……	井 上 忠 勝	59
プライベートジールング略史……………	岡 田 昌 也	91
E. E. C 諸国の金融制度と金融政策 ……	川 田 富 久 雄	115
国際流動性理論への二つの接近……………	藤 田 正 寛	177
ブラジル経済とインフレーション(二)……………	西 向 嘉 昭	213
研 究 会		
1. 所 員 研 究 会		
2. 企業経営科定例研究会		

# 地域開発と研究開発産業

米 花 稔

## 1. 開 題

今日重要な課題になっている地域開発について、特にその中核的地域における推進役の重要な手がかりとして、研究開発産業に注意する必要があるという政策論的論議を、論理的ならびに実態的に展開しようというのが、本論の目的である。その接近の仕方は、地域開発の当面している今日の課題を検討し、また今日の企業の当面している経営問題を検討し、その両者の結合によって、本論の結論をみちびきだすこととする。その間、特にアメリカの最近の実態と、わが国の地域開発のもつ課題とを参照しつつ、論理的、実態的考察を進めることによって、目的に接近しようと思う。

ここに研究開発産業というのは、その用語は **Research and Development Industries** を直訳したもので、同様の用法としては **Research-based Industries** とか **Laboratory-based Industries** などもある。しかし、ここに筆者のいう研究開発産業の内容は、後に詳述するように、広義には、今日のように技術革新の進展、市場構造の変化のはげしい時代においては、大部分の産業がつねに研究開発活動が無視し得ないという意味において、広く各産業に従事する企業のなかの研究開発部門を意味することとなる。しかしながら、これら各種産業のなかには、とりわけ研究開発に重点をおかねば成立し得ない分野のものがあるのであって、特にこれらを特徴的に研究開発産業といっているのが、欧米の用法であるとみられ、ここでも狭義においてはこれを示すこととする。

他方、地域開発が今日当面している重要課題として、その意図する目標達成への手がかりをどこに求めるか特に拠点開発的思考が一般にうけいれられているとき、拠点開発の意味する開発エネルギーとか、推進力をどこに求めるかという点があげられる。地域開発を総合計画的に進める際の問題点である。地域の産業開発という側面においてこのような役割の一を、研究開発産業に求めようとするのが、本論の目的である。

## 2. 地域開発の進展と中核地域の産業的課題

地域開発の進展は、今日中核地域への諸活動の過度集中を防止し、より広域の地域格差を是正するという考え方で進められている。過度集中なり地域格差なりの内容、ならびにその両概念を結合させる場合の比重のあり方等に、検討すべきものがすくなく、開発政策の中心的課題のいくつかがふくまれているけれども、大まかな方向としては、この考え方は素朴にみとめられるところである。また今日の地域開発において重視せられつつある産業的發展と社会的發展の両立ないし融合という点における開発方式についても、とりわけこれから検討工夫せられねばならないことであるけれども、その基本的前提としては、やはり過度集中防止と地域格差是正という課題がふくまれざるを得ない。

このような開発のねらいのなかで、中核地域の当面する課題がになわねばならない役割は、大まかにいって次の2点に関するものである。

第1は、限られた中核地域への人口の過度集中を可及的に防止しつつ、経済的社会的發展を期待できるような再開発ないし整備のあり方を求めること。

第2は、この中核地域の機能として、より広域の経済的社会的發展、すなわち地域格差是正の推進力となるようなエネルギーの培養をはかること。

このような課題をもつ中核地域としての都市圏は、より広域との関連において、再開発、整備過程のなかで、上の目的を達成することによって、経済的、社会的、文化的に体質改善を進めて、一層の發展をはかることが要請せられる

のである。そのためには、きわめて多面的に各分野にわたって、以上のことが検討せられねばならない。ここには、本論の主題から、産業面に限って考察を進めることとする。

中核地域としての都市圏において、人口の過度集中を抑制し、交通混乱防止、土地利用の適正化を意図するなかにおいては、新規工業の導入は、極力抑制せられなければならないとされる。このような課題をになっている中核地域における工業立地、それに関連する工業活動について、当然に解答を要求せられる次のような問題がもたらされるのである。

第1は、単位面積当たり、従業者当り生産性がきわめて高い工業で、かつ広域にわたる産業発展の推進的役割を果たすような分野の業種的構成が、この地域の将来目標でなければならない。

第2に、このような中核地域における新規工業は、極力抑制せられるべきであるとする、論理的にその地域を工業立地上不可欠とするものに限られなければならないことになるが、このような工業はどのようなものであるか。

第3に、このような中核地域の既存工業も、従って当然に、この地域に課せられた役割と制約にそって体質改善が進められなければならないが、それはどのように進められるべきか。

すなわち、中核地域としての都市圏について、今日再開発による整備の必要性が強調せられ現に進められようとしているけれども、それは単に各種都市機能の分散による整備にとどまるべきものではない。あくまで都市の総合的機能がそのなかで発揮できるように再編成することがふくまなければならない。産業的にいえば、作業的機能は広域に分散せられつつ、頭脳的、中枢神経的機能が充実せられねばならない。その意味では、いわゆる二次産業的人口が、漸次広義の三次産業的人口に代替することであり、二次産業の内であっても、作業的部分がより頭脳的部分に代替することではなければならないはずである。都市機能と土地利用の競合関係との相互関係のうちから論理的にみちびき出され

るところである。中核地域としての都市圏の二次産業の性格ならびに方向づけを広義ならびに狭義の研究開発産業をもってしようとする意味がここにあるのである。

もちろん都市圏の産業構造は、現実に業種業態的にきわめて多様であり、その歴史的地理的特殊性と相まって、地域開発のなかにおける体質改善のあり方については、きわめて複雑で一律に論じることが当を得ないし、不可能のことである。しかしながら、広域開発のなかで、中核地域としての都市圏の役割という観点からの、産業面についての一般的接近の方向を、研究開発産業として特徴づけることは、論理的に求められるはずである。このことは、今日の企業経営の当面している課題からさらにうらづけられるであろう。以下にみるところである。

### 3. 企業経営と研究開発

今日の企業経営は、技術革新、消費革命、それらにともなう市場構造の変化等のきびしさに当面して、そのなかで国際的国内的競争にたえて維持存立し、さらに一層の発展を意図するために、克服してゆかねばならない多くの経営問題をかかえている。マーケティングとか、インダストリアル・エンジニアリングとか、システム・アナリシスとかいう経営的にたえざる総合的な改善を要請するような管理的接近の仕方、長期経営計画のような対外的な問題をふくむ経営政策的な検討等が第2次大戦後つよく進められていることが、現在の企業の経営問題の特徴をよく示している。研究開発もその一として、企業が今日重視している分野である。

企業における研究開発は、一般的には、基礎研究、応用研究、開発研究ないし実用化研究の三段階にわけて考えられる。企業の経営目的に方向づけられているなかでも、基礎研究、応用研究という前二段階は、技術研究を主としているのに対して、開発研究ないし実用化研究の段階は、市場の質的、量的条件、



コスト，時間等きわめて多面的な関係のなかでの具体的検討であるはずである。従って最終段階は，テスト・プラント，パイロット・プラント，あるいは一次の工場的生産段階等につながることになる。

開発研究ないし実用化研究段階は，従って一方には技術上の開発，他方には市場の開発という視点，旧来製品の改良あるいは新製品の創出という視点，原材料の革新，工程の改良変化等の視点をあわせて，きわめて多様なあり方がふくまれることになる。(1) 図化して，次の如き組合せを示した試みもみられる。

		(技術開発)		
		旧来通り	改良	革新
(市場開拓)	旧来通り	—	旧来の市場 技術改良	旧来の市場 技術革新
	改良	旧来の技術 市場再検討	技術改良 市場の再検討	技術革新 市場の再検討
	革新	旧来の技術 新市場発見	技術改良 新市場発見	技術革新 新市場発見

このうちで，点線内が，本来的な開発研究の分野であるとするのである。

本論の主題が地域開発であることから，このような企業の研究開発機能の機構とその具体的位置が考察の対象とならなければならない。しかしながら，業種，規模，経営方針等によって，その機構ならびに立地について，一般的に論じることはきわめて困難である。ただ基礎研究，応用研究の段階は，相対的意味においてであるが，製造，販売等の業務活動との日常関係が比較的すくないのに対して，開発研究の段階はこれらときわめて密接な関係を必要とするとはいうまでもない。従って最近わが国主要企業において目立ちつつある中央研究所なり総合研究所は，基礎研究，応用研究に重点があり，事業部門なり工場の研究部門，開発部門が，実用化研究，開発研究を担当し，またテスト・プラ

(1) S. C. Johnson & C. Jones "How to Organize for New Product" Harvard Business Review, May-June, 1957.

ント、パイロット・プラント、第一次生産工場等もそこで問題になる傾向が一般的といえよう。もっとも、わが国の企業の場合、最近研究開発部門を重視しつつあるとはいえ、海外よりの技術導入がきわめて大きな比重を占めているので、その特殊性が、わが国の研究開発の具体的形態をも特徴づけているために、本来的な形態と異なる点のすくなくないことに注意しておく必要がある。<sup>(2)</sup>このことには後に再説する。

企業における研究開発活動を一応以上のように考え、しかもこのような活動が、今日の大部分の産業にわたって多少とも重視せられなければならないことであることを前提として、広義ならびに狭義の研究開発産業を、地域開発との関連において、性格づけてみよう。

### (1) 広義の研究開発産業

今日の企業は、きわめて安定した特殊の業種を除いては、研究開発についてすくなくならず努力しなければならない状況におかれている。その意味では、大部分の業種にわたり、その企業のなかに、研究開発部門を多少とももっているはずである。

このことを具体的形態としてみると、中央研究所、総合研究所等基礎研究、応用研究の部門とともに、事業部とか工場と直結した研究機関、テスト・プラント、パイロット・プラントあるいは第一次生産工場をもつ。従ってまた、量産化あるいは安定化部門の工場を拡張、新設しつつ、あるいは分離しつつ、つねに開発部門をうけもつ工場の存在を必要とすることが多いはずである。

このような意味の研究開発部門の地域的性格を考えると、

- (ア) その立地条件は、もちろん業種、業態、規模、研究規模、研究段階等によって一律には論ぜられない。しかしながら、研究開発部門の段階による

---

(2) 安部隆一「長期経営計画と研究生産計画」(高瀬荘太郎編「長期経営計画」昭和38年刊所載)

地域的分化，本社との距離，工場現場との関係，物資輸送より情報機能性が重視されること，研究の便宜，研究者，技術者の居住立地等から，その立地条件は方向づけられるであろう。また，

- (イ) その地域性としては，構成する従業員が，研究者，技術者，熟練工等きわめて高度化された構成を示し，その所要面積は一般工場に比し相対的にすくなく集約的利用が行われ，環境条件保持に適し，しかもいわゆる開発エネルギーがきわめて高い。ルーティン化された工場生産と比較して，単位労働者当り，単位面積当りの附加価値自体のみでの生産性比較としては，直接的には困難であるけれども，長期的ならびに広域的開発エネルギーとしての生産性がきわめて高いはずである。

既にみたように，今日の地域開発が，過度集中防止と地域格差是正をうたい，中核地域としての都市圏が整備地域として性格づけられているなかにおいて，この地域の産業的性格を，上述のような広義の研究開発産業として方向づけることは，論理的に合目的なあり方と結論できるのである。

すなわち中核地域の企業活動の拡張的發展が，都市圏周辺あるいはより広域での新鋭設備による立地によって実現せられると共に，既成工業地域の工場事業所が研究開発的性格を中心にする事による体質改善を期待するのである。既に言及したように，既成工業地域の産業の体質改善は，地域の特殊性，業種業態の特殊性によって，実態に即して検討する必要があることはいうまでもないけれども，以上の所論によって，研究開発的性格は，そのなかの有力な方向の一ということができる。

## （２） 狭義の研究開発産業

科学技術の急速な進展によって，世界の産業国通じて，第２次戦後の原料革命，技術革新は，多くの成果をもたらしつつある。しかも産業の種類いくつかは，とりわけこの原料革命なり技術革新に直接的に依存し，しかも引続き発

展過程にある。例せば電子機器工業とかオートメーション計測機器とか合成化学工業の分野にすくなくみられるところである。すなわち研究開発自体に依存するところがとりわけ大きい産業、いわゆる **Research based, or Laboratory-based Industries** といわれるゆえんである。これが狭義ないし本来的な研究開発産業である。

従ってこの種研究開発産業は、多くの場合、物資輸送等の立地条件としては、**foot-loose** 型に属しているが、研究開発に関する立地条件につよく性格づけられる。同時に、これら産業の開発研究、パイロット生産、安定生産のくりかえしの過程は、とりわけより広域の産業発展への培養力が相当に強いことを特徴としている。

このような研究開発産業は、一般的には中心工業地帯において最もよく適合し、かつ総合的都市機能をもつ都市圏ならびにその周辺地域を、その立地条件に最も適したところとすることができる。この点については、アメリカならびにわが国の実態考察において再言する。

以上のように、今日の企業において、また産業発展において、広義ならびに狭義の研究開発産業は、相当重要な位置を占めており、しかも、具体的にはこれが地域開発において、中核地域としての大都市圏において、事実上その開発上相当に重要な役割を占めていることが知られるのである。以上のような考え方を、実態に即して考察しようというのが、以下の課題である。

#### 4. アメリカにおける地域開発と研究開発産業

アメリカにおける地域開発計画とか工場誘致等に関する報告書、調査等において、研究開発産業への言及が相当目立っているのが、最近の傾向のようである。乏しい資料ながら、筆者の眼にふれたもの、見聞した範囲においても、たとえば、ワシントン周辺の産業開発は、著しく研究開発産業で特徴づけられ、

ボストン周辺における産業構造の体質改善が、研究開発産業を有力な手がかりとし、フィラデルフィアの地域計画のなかで、研究開発産業が言及せられ、特にロサンゼルスとかサンフランシスコ等太平洋岸新興工業地域が、電子工業の中心となっていることはよく知られており、これらの産業を重要な特徴の一つとしているようである。研究開発産業の第一の中心である太平洋岸地域はさておき、ワシントン、フィラデルフィア、ボストンについて、その概況をみることにする。

### （１）ワシントン都市圏と研究開発産業<sup>(3)</sup>

ワシントン都市圏は人口丁度 200 万人（1960年）、首都としての地域構造から、その就業構造は公務員等三次産業人口の比重高く当然にきわめて特徴的であるが、製造工業従業者数は約 4 万人にすぎず、その事業所は、約 1,000 を数える。従業者数を業種別にみると、3 割が印刷出版業で第 1 位、2 割が通信機器工業、で第 2 位、2 割弱が食品工業で第 3 位、以下金属製品工業、窯業等となっていて、アメリカにおける工業活動としての比重は高くない。首都としての歴史的地理的条件と現在の環境保持は、今後とも、この地域の工業発展は制約せられざるを得ないであろう。

しかしながら、このような制約のなかにおけるこの地域自体としての今後の工業発展はきわめて、特徴的な方向をとりつつある。これが研究開発産業的な方向である。

現在この地域は、ワシントン D. C. 中心にその周辺・圏内に、10哩ないし 30 哩にわたり放射線状に、民間企業体によって、28 のいわゆるインダストリアル・パークが構成せられており、その敷地面積 2,000 エーカー（250 万坪）に及

---

(3) Metropolitan Washington Board of Trade の諸資料 (Industrial Directory, Directory of Private Organizations conducting Research and Development etc.) ならびに Small Business Administration の Management Research Summary (Small Firms in Research and Development Industries) などによる。

んでいる。その産業立地の有力な方向の一が研究開発産業とされている。もちろん都市圏を対象とした市場立地等々の方向づけもあるけれども、上の点がきわめて特徴的である。

この地域の立地条件を特徴づけているのは、海陸空の交通上の利点、パルティモアの重工業、周辺農村の余剰労力等もあるが、特徴的には、この地域が過去から今日まで研究開発上の便宜を蓄積してきていること (the center for the science and related industry complex) にあることが強調せられている。このような性格づけによって、この地域の産業団体 (The Metropolitan Washinton Board of Trade) が、この地域の発展を意図している。

ここにいう研究開発産業的な蓄積の概況をみると、以下の如くである。

ワシントンにおける産業発展と直接関連ある研究開発機関には、一方には連邦政府を中心とする各種公的機関、他方には民間の研究所、コンサルタント会社、研究開発工場等がある。前者はさておき、後者についてみると、1960年の調査によると、144の機関ないし企業体、その従業者2万人、その業務活動は年間234万ドルという。このなかには記述の28のインダストリアル・パークに既に立地しているものもすくなくない。後にもみるように、その性質上このうちの若干は、はじめに示したこの地域の製造工業と重複し、他の部分はふくまれていないことになる。

#### (ア) 研究開発産業

ここに研究開発産業の具体的な業種を示すために、144の機関のうちの主要なものを示すと次の如くである。(括弧内は従業者数)

ACF Electronics Division of ACF Industries, Inc. (1485)

Aerojet-General Corporation (65)

Allis-Chalmers Manufacturing Company (Nuclear Power Dept.) (206)

American Instrument Company, Incorporated. (290)

American Machine & Foundry Company (225)

Atlantic Research Coporation	(542)
Carnegie Institution of Washington	(78)
C-E-I-R, Inc.	(230)
Emerson Research Laboratories	(437)
W. R. Grace & Co. Research Division	(303)
Harris Research Laboratories, Inc. (Parent Co.-The Gillet Co.)	(64)
Litton Industries of Maryland, Inc.	(700)
Melpar, Inc. (A Subsidiary of Westinghouse Air Brake Co.)	(4800)
Minneapolis-Honeywell Regulator Co.	(360)
National Electronics Laboratories, Inc. (Parent Co.-Thiokol Chemical Cor.)	(50)
Page Communication Engineers, Inc. (A subsidiary of Northrop Cor.)	(250)
Radio Corporation of America (government service dept.)	(..)
Servonics, Inc.	(375)
John I. Thompson & Co.	(367)
USI Robodyne (Div. of USI Industries, Inc.)	(112)
Vitro Corporation of America	(550)
Washington Technological Associates, Inc.	(150)

これらの内容を通覧すると、関係範囲は、電子工業、精密機器工業、宇宙開発関連産業、環境整備（大気汚染等）工業、通信施設関連産業、電子計算機開発、電子計算センター、化学工業、合成化学工業、石油化学工業等に及んでいる。

これを一表として、その業態と従業者数は次の如くである。

	事業所数	従業者数
Commercial laboratories and industrial firms	128	16,833

経済経営研究第14号(Ⅱ)

Trade associations	6	256
Data processing and operations research	6	389
Laboratories of non-profit institutes	2	78
Independent laboratories of universities	2	2,098
	144	19,654

(イ) 研究開発産業の発展

このような研究開発産業ないし機関の発展は、その大部分が、第2次戦後の設立であることは、興味のあることである。しかも同じくアメリカ戦後の発展であるインダストリアル・パークにおいて、その有力な存在事業体の一となっていることが注意せられる。設立年次別は以下の如くである。

1960(6月まで)	8	1950	6
1959	16	1949	2
1958	13	1948	6
1957	11	1947	3
1956	7	1946	6
1955	9	1945	2
1954	10	1943	1
1953	9	1942	1
1952	9	1900-1941	16
1951	9	計	144

(ウ) 研究開発産業の規模

これらの研究開発産業ないし研究機関の規模は、既に上にも一部示したように5,000人近い従業員をもつものから、少人数の研究施設、コンサルタト会社までの多数にわたる。以下の如くである。

従業者数別	機関	総従業者数	従業者数別	機関	総従業者数
0—5	13	47	151—200	3	543
6—10	26	183	201—250	5	1,121
11—15	13	171	251—300	2	590
16—20	9	166	301—350	1	303



地域開発と研究開発産業（米花）

21—25	7	161	351—400	3	1,102
26—30	5	146	401—450	2	867
31—35	4	139	501—600	2	1,092
36—40	6	234		1	700
41—45	2	89		1	997
46—50	6	297		1	1,487
51—75	13	812		1	1,668
76—100	7	625		1	4,800
101—150	10	1,314	計	144	19,654

(エ) 研究開発産業における中小企業

この地域における研究開発産業の内中小企業については、その実態調査が別に行われている。ここにいう研究開発産業としての中小企業には、上記の一部とともに、それ以外の本来の製造工業で、この分野に関係深いものがふくまれているようである。

調査対象は、73企業、内4分の3は従業者数50人以下で、450人以上のものはふくまれていない。ここにあげられた研究開発産業の第1位に属するものは電子機器工業であった。既に前に見たのと同様に、このうち45社がこの10年以内の設立にかかり、特にこの2—3年の設立がもっとも目立っているという。

これらの中小企業に共通する問題点としては、近年の研究開発産業の急速な発展下に、資金的にも準備不十分のまま設立して間もなく、その基盤が不安定なこと、研究開発に重点があることの結果ともいうべく、他の産業に比し経理、予算等の管理面がきわめて弱体であることが指摘せられている。調査企業の7割までが専任の会計士をおいていない実情にあるという。

ただ最近におけるこの分野の需要の増大と、この地域のもつ立地条件によって、その9割以上の企業は、設立以来業績を拡大しつつあるといわれる。

以上によって、ワシントン都市圏における研究開発産業の役割、その開発エネルギー、ならびにそのきわめて近年における急速な発展が知られる。これら

を通じて、ここにいう研究開発産業は、筆者のはじめに示した狭義のそれを中心にしているといえよう。

## (2) フィラデルフィア都市圏と研究開発産業<sup>(4)</sup>

人口430万人(1960)のフィラデルフィア都市圏の製造工業従業者数約60万人、その4割が金属機械工業、2割が繊維衣服工業で、かなり多様な構成を示しているが、これから10年、20年後の産業構成はさらに高度化が期待せられ、その間の雇用構造の変化は、後にふれるボストン都市圏におけるほどではなくても、その転換時における雇用を中心とする問題に当面している。

それはさておき、この地域の今後の工業発展の有力なよりどころとして、産業の研究開発的立地条件の重要性を多くの産業部門について指摘し(広義の研究開発産業的視点)、そのなかでは電子工業、医薬品工業等を中心とする(狭義の)研究開発産業の発展も有力な方向の一であることが指摘せられている。以下主としてフィラデルフィア都市計画委員会に提出せられたペンシルベニア大学都市研究所の報告書において、この問題に関してのべているところによって、これを考察することとする。

(ア) フィラデルフィア都市圏で、今後発展を期待されている業種のほとんどは、これからとりわけ研究開発活動に依存するところが大きい。すなわち金属工業は各種産業への素材供給という意味から、精密機器、電気機器、事務用機械、航空部品、医薬品等の各業種は直接的に、研究開発活動のいかにその発展が依存し、今日まで比較的このような観点の重要性のひくいと思われていた食料品工業も今後は研究開発活動を無視し得ない状況におかれつつあるとする。

(イ) フィラデルフィアは、以上のような要請をもつ研究開発活動を立地条件として今日まで相当蓄積してきている。RCA, Philco, Burroughs, the Eckert-

---

(4) The Institute for Urban Studies, Univ. of Pennsylvania "Industrial Land and Facilities For Philadelphia" などによる。

Mauchly Division of the Sperry-Rand Cor., General Electric, Rohm and Haas, Pennsylvania Salt Co., The Sharpe and Dohme Division of Merk and Co., Wyeth Laboratories, Smith, Kline and French, etc. これらは、いずれもこの地域の研究開発産業的立地条件の形成せられていることを示すものである。

(ウ) 加うるに、University of Pennsylvania, Drexel Institute, Temple University その他の研究教育機関もまた、研究開発産業の発展のための有力なよりどころである。ただこれらの研究機関がボストン都市圏におけるMIT等を中心とするようには、地域的に十分な協力関係を形成するまでにはいっていないことが問題として残っており、この点についてこの地域の研究開発的産業発展上、一般の関心をたかめる必要のあることを指摘している。

フィラデルフィア都市圏の産業発展についての上述のような方向づけは、アメリカにおける今後の産業発展は、とりわけ研究開発的活動に依存するところが大きく、従ってそのような機関、施設、部門と空間的・時間的に容易に接触しうるような配慮がなければ、その所期の目的を十分果し得ないという認識にたっているのである。さらに、このような研究開発的活動（Joint laboratory-production activity）は企業のトップ・マネジメントとも密接な関係を必要とするとしている。このような観点から、この地域は、ロサンゼルスならびにボストン地域の現在もっている研究開発産業的発展のあり方を目標としているのである。都市圏における産業発展の推進力として、また今日のアメリカの企業経営における発展力として、研究開発が二重に重視せられつつあることを、実態的に知ることができる。

### (3) ボストン都市圏と研究開発産業<sup>(5)</sup>

ボストン都市圏は人口 258 万人（1960）、アメリカにおいて、産業的にもっと

---

(5) 拙稿「地域開発とビジネス・クライメイト」国民経済雑誌 106 の 5（昭和37年11月）ならびに Urban Land Institute “Industrial Districts restudied” 1961 などによる。

も早く開け、今世紀当初まで繊維産業の中心地域であり、しかもその後の数十年間は、繊維産業の南部への移動、他地域の工業発展に、その相対的地位の低下と、地域的失業問題に当面してきたところである。しかも1950年代後半において、電子工業を中心とする研究開発産業の発展によって、再びその地域発展のよりどころを得て、近年体質改善を進めて、アメリカ全体の成長度に歩調をあわせる以上の足どりを示していることは、よく知られているところである。ボストン都市圏は、研究開発産業によって地域の体質改善を行なった典型的な例である。

かつてこの地域の雇用の第1位は繊維産業であったのが、今日では電子工業を中心とする電機工業がこれにとってかわるに至ったのについては、別の機会に詳論したように、M. I. T. ならびに Harvard 大学などの研究機関を中心とする研究陣と、これを産業化することに積極的であったこの地域の業界の協力関係があったといわれる。今日この地域の研究開発の人的資源が全国業界のリーダーシップをになっている。

アメリカにおける工業が、いわゆるインダストリアル・パーク形態で団地化しているのが、第2次戦後の一般的傾向であるが、ボストン地域では、現に Waltham Research and Development Park, Lexington Office-Research Park, Bedford Office and Research Park, Minute-Man Research Park, West Cambridge Research Center 等のように研究開発産業を主とする Research Parks と称せられる工業団地が形成せられて、きわめて特徴的な工業立地を示している。またこの地域の Cambridge の都心地区には、最近民営による Office and research center としての研究開発産業のための貸ビル団地 (Technology Square) の如きも形成せられている。

要するに、大学研究機関、研究開発産業が地域的に一体化することによって、科学的タレント、熟練、アイディアの大きな集積がもたらされ、基礎研究、応用研究、開発研究が、効率的に進められたことが、この衰退地域を最近十年に

再建するに至ったのである。

これらの発展によって、この地域の雇用構造において、研究開発関係の専門サービス分野の増加割合が最も高いこと、必然的に所得水準の高い雇用が多く、かつ経済の変動の影響がすくなく、しかも発展の人的エネルギーが蓄積せられつつあることが、この地域の大きな特徴とされているのである。

以上アメリカの主要都市圏のいくつかが、共通してその地域の発展に、研究開発産業をきわめて重視していること、これがまたアメリカの今日産業発展の有力な手がかりになっていること、従って研究開発的立地条件を地域開発において重視していること等が明らかに知られるのである。これによって地域開発と研究開発産業の密接な関係を、論理的ならびに実態的にある程度あつげ得たと思う。わが国の場合、この点がどのようであろうか。これが以下の課題である。

## 5. わが国における地域開発と研究開発産業

研究開発の重要性がわが国で指摘されるようになったのは、ようやく最近のことである。国の科学技術の振興、企業における研究部門投資への関心のたかまりなど具体的にみられはじめた。この面における戦時戦後十数年間の欧米諸国とのひらき、おくれを前提に、とりあえずは海外との技術提携等を中心に産業の体質改善、近代化を進めてきたのであるが、これからは本格的に研究開発への試みが重視されねばならない段階にきたともいえよう。ただ今日までは、すくなくとも、海外からの新技術の導入を主に進めてきているために、本来の軌道からすれば、その研究開発活動には相当のずれ、ゆがみを認めなければならないのは、余儀ないことである。すくなくとも、これからは本来の研究開発への意欲と工夫が要請せられるはずである。このような状況のなかで、上来みしてきた研究開発産業と地域開発との関係を、わが国の実態のなかで考察しよ

うとするのが、本項の目的である。

### (1) 企業の研究開発活動

わが国企業の研究開発活動が漸く活潑になり、研究施設を充実するものも漸次目立ちつつある。これに照応して、国の科学技術活動についての実態に関する調査も、昭和35年度から本格化してきている。総理府統計局の「昭和37年科学技術研究調査報告」によって、本論展開に必要な諸点についての概説をみることにする。

わが国製造工業について資本金100万円以上の企業を対象とするこの調査によって、業種別に研究開発活動がどの程度の役割をはたしつつあるかを、(ア)調査対象企業総数に対して、研究活動を行なっている企業数の割合、(イ)研究活動を行なっている企業について、従業者総数に対する研究関係の従業者(研究者ならびに補助者、研究事務関係者をふくむ)の割合、(ウ)年間(昭和36年)総売上高に対する研究費(人件費、消耗資材費、固定資産償却費、その他経費)の割合等について、高い比率から順に表示してみよう。

#### わが国企業の研究開発

調査企業数に対する研究する企業数の割合	%	研究する企業の総従業者数に対する研究従業者数の割合	%	研究する企業の総売上高に対する研究費の割合	%
高炉による製鉄業	85.7	油脂塗料工業	10.4	通信、電子、電気計測器工業	2.20
セメント工業	80.0	総合化学工業	7.9	医薬品工業	2.06
化学繊維工業	70.6	その他化学工業	7.8	その他化学工業	1.91
油脂塗料工業	48.9	化学繊維工業	7.4	化学繊維工業	1.81
石油石炭製品工業	48.5	医薬品工業	6.3	電気機械器具工業	1.66
製鋼圧延業	46.6	通信、電子、電気計測器工業	6.0	総合化学工業	1.62
医薬品工業	43.9	自動車工業	5.7	自動車工業	1.19
総合化学工業	43.0	電気機械器具工業	5.1	精密機械工業	1.16
ゴム製品工業	40.2	その他窯業土石工業	4.3	油脂塗料工業	1.05
精密機械工業	37.9	精密機械工業	4.1	船舶工業	0.99
非鉄金属工業	36.1	非鉄金属工業	3.5	ゴム製品工業	0.97
その他窯業土石工業	25.9	金属製品工業	3.4	その他窯業土石工業	0.93

地域開発と研究開発産業（米花）

その他化学工業	24.9	石油製品石炭製品工業	3.4	機械工業	0.91
その他工業	20.2	機械工業	3.1	ガラス工業	0.69
機械工業	19.6	食品工業	3.1	非鉄金属工業	0.69
通信・電子・電気	19.0	繊維工業	2.7	金属製器工業	0.62
計測器工業	15.6	その他鉄鋼業	2.6	その他鉄鋼業	0.59
金属製品工業	15.3	ガラス工業	2.5	高炉による製鉄業	0.56
電気機械器具工業	13.9	セメント工業	2.5	繊維工業	0.48
ガラス工業	12.8	船舶工業	2.4	車輛その他輸送用	0.42
自動車工業	11.7	ゴム製品工業	2.4	機械工業	0.39
繊維工業	10.1	その他工業	2.3	セメント工業	0.37
船舶工業	10.1	パルプ紙工業	2.3	パルプ紙工業	0.36
パルプ紙工業	9.0	木材木製品工業	2.1	その他工業	0.36
その他鉄鋼業	8.7	高炉による製鉄業	2.1	食品工業	0.35
食品工業	8.0	製鋼圧延業	2.1	製鋼圧延業	0.33
車輛その他輸送機	2.6	車輛その他輸送用	1.9	石油製品石炭製品工業	0.27
械工業	0.7	機械工業	1.5	出版印刷業	0.26
木材木製品工業	13.2	出版印刷業	4.9	木材木製品工業	0.23
出版印刷業		製造業全体		製造業全体	0.93
製造業全体					

以上の表から、わが国研究開発産業について次の2点が、ある程度特徴的にくみとれる。

- (ア) 売上高に対して研究費支出の割合が相対的に高く、従って研究関係従業者の割合も高く、しかも調査対象企業のうちで研究開発を行なっている企業の割合の高いいくつかの業種があげられる。すなわち、

医薬品工業

化学繊維工業

総合化学工業

油脂塗料工業

精密機械工業

このうち4業種はいわゆる装置工業としての化学工業で、それと精密機械工業とであるが、これらに共通することは、業種通じて研究開発が相対的に重視されており、しかも一社における工場数もあまり多くない業態を主とし

ている。

- (イ) 売上高に対して研究費支出の割合が相対的に高く、従って研究関係従業者の割合も高いけれども、業界全体としては、研究開発に重点をおく企業数の割合があまり高くない、いいかえると、一方には研究に重点をおく企業があるとともに、かなり機械的な生産活動に依存できる企業もすくなくないということがいえる。このような性格の業種をあげると、次の如くである。

通信，電子，電気計測器工業

その他化学工業

電気機械器具工業

自動車工業

すなわち機械工業的なものを主として、前者ときわめて対照的である。企業の業態としては、かなり多様な性格の企業によって構成されている業界というべく、研究開発との関係も、これにつよく依存するものと、そうでない安定的なものとのあることが知られる。

以上のように、狭義の研究開発産業とみられるものが、ほぼ二つのタイプとして把握できるとともに、ひろく各業種通じて研究開発部門の必要性のあることも当然のことながら、実態がこれを示している。

## (2) 企業の研究部門の立地

企業における研究開発は、さきにものべたように、基礎研究、応用研究、開発研究、テスト・プラント、パイロット・プラント、第一次生産工場等、いくつかの段階があるはずである。従ってこの段階に応じて、研究所、試験所から、事業部門、製造部門に属する開発部門、研究工場等にわけて、その立地を検討するのではなければ、研究開発活動と地域開発との関係が明確にならないことになる。しかしながらこのような各段階を明確につかむことは実態的に困難が多く、その上資料的に制約がある。止むを得ず、主要企業の研究機関特に組織上



もかなり独立的と思われるものについて、主要地域、主要業種別にまとめてみることにした。利用した資料は、日本経済新聞社編「会社年鑑」昭和38年版ならびに文部省大学学術局編「全国研究機関通覧」昭和38年版である。その内より筆者の判断に従って一表にしたので、主要なものを網羅したつもりであるが原資料の実態の不明確な場合、ならびに筆者の恣意による不適当な取捨、脱漏もすくなくはないはずであるが、全般的傾向を誤断することにはならないつもりである。

わが国主要企業の研究所の立地

	関東地方	近畿地方	中京地方	その他地方
金属工業	八幡製鉄(東京)	久保田鉄工(大阪)	大同製鋼(名古屋)	日本製鋼(室蘭)
	東芝電興(東京)	神戸製鋼(神戸)		
	日本鋼管(川崎)	川崎製鉄(神戸)		
	川崎製鉄(川崎)	住友金属(尼崎)		
	富士製鉄(相模原)	尼崎製鉄(尼崎)		
	鉄興社(武蔵野)	大阪金属工業(三島町)		
機械工業	小糸製作所(東京)	ヤンマーディーゼル(大阪)		不二越鋼材(富山)
	萱場工業(東京)	タイガー計算機(神戸)		井関農機(松山)
	ヤシカ(東京)	光洋精工(柏原)		
	北辰電機(東京)	東洋製罐(川西)		
	栗田工業(横浜)	ヤシカ(西宮)		
	東洋製罐(横浜)			
	三機工業(川崎)			
	小松製作(川崎)			
	日立精機(千葉県)			
	理研ピストンリング(熊谷)			
電機工業	古河電気(東京)	松下電産(大阪)		安川電機(八幡)
	沖電気(東京)	早川電機(大阪)		
	明電舎(東京)	三菱電機(伊丹)		
	ソニー(横浜)	立石電機(京都)		
	東京芝浦電気(横浜)			

経済経営研究第14号(Ⅱ)

	東京芝浦電気(川崎)		
	富士通信機(川崎)		
	日本電気(相模原)		
	日立製作(北多摩郡)		
	日立製作(日上市)		
自動車車 輛造船工 業	石川島播磨(東京)	日立造船(大阪)	三井造船(玉野)
	重工		
	日産自動車(追浜)	ダイハツ(大阪)	
	本田技研(埼玉県)	川崎重工業(神戸)	
	日本ピストンリング(川口)		
化学工業	昭和電気(東京)	鐘淵化学(神戸)	東亜合成(名古屋)
	日本小素(小名 工業(浜))		
	呉羽化学(東京)	大阪曹達(尼崎)	石原産業(四日市)
	日本瓦斯(新潟 化学)		
	日産化学(東京)	日本合成化学(尼崎)	倉敷レーヨン(倉敷)
	三井化学(東京)	三井化学(尼崎)	東邦レーヨン(徳島)
	三菱江戸川化学(東京)	日本瓦斯化学(尼崎)	三菱レーヨン(大竹)
	理研合成樹脂(東京)	日本油脂(尼崎)	宇部興産(宇部)
	資生堂(東京)	関西ペイント(尼崎)	
	信越化学(東京)	積水化学(島本町)	
	旭化成(東京)	日本触媒化学(吹田)	
	小西六写真(東京)	日本レーヨン(宇治)	
	新日本窒素(横浜)	東洋レーヨン(大津)	
	住友ベークライト(横浜)		
	東洋高圧(横浜)		
	日東化学(横浜)		
	日本配合飼料(横浜)		
	保土谷化学(横浜)		
	日本石油化学(横浜)		
	三菱化成(川崎)		
	八幡化学(川崎)		
	日本曹達(神奈川県)		
	富士写真フィルム(神奈川県)		
	協和醱酵(町田)		

- 電 気 化 学(町田)  
 帝 人(南多摩郡)  
 大日本セルロイド(埼玉県)
- 医薬品工業 第一製薬(東京) 武田薬品(大阪)  
 中外製薬(東京) 塩野義製薬(大阪)  
 藤沢薬品(東京) 大日本製薬(大阪)  
 山之内製薬(東京) 田辺製薬(大阪)  
 吉富製薬(東京)  
 エスエス製薬(東京)  
 武田薬品(東京)  
 田辺製薬(埼玉県)
- 食品工業 森永乳業(東京) アサヒビール(吹田)  
 日清製粉(東京) 日清製粉(大阪)  
 芝浦精糖(東京) 森永乳業(尼崎)  
 キリンビール(横浜)  
 明治製菓(横浜)  
 森永製菓(横浜)  
 大日本製糖(横浜)  
 味の素(川崎)  
 三楽オーシャン(川崎)  
 明治乳業(川崎)  
 台 糖(小田原)  
 大洋漁業(厚木)
- 窯 業 小野田セメント(東京) 大阪窯業セメント(大阪) イソライト(豊川) 品川白煉瓦(岡山県)  
 日本セメント(東京) 日本板硝子(尼崎) 黒崎窯業(八幡)  
 野沢石綿セメント(東京) 大阪窯業(貝塚)  
 保谷硝子(東京)  
 旭硝子(横浜)  
 品川白煉瓦(浦和)  
 東海電極(藤沢)  
 山村硝子(相模原)  
 三菱セメント(大宮)

経済経営研究第14号(Ⅱ)

繊維工業	日東紡績(東京)	鐘 紡(大阪)	日東紡績(福島県)
	帝國纖維(埼玉県)	大和 紡(大阪)	富士紡績(静岡県)
	片倉工業(大綾)	敷 紡(大阪)	
		呉 羽 紡(高槻)	
		東 洋 紡(滋賀県)	
		日 東 紡(伊丹)	
		郡是製業(綾部)	
		日本毛織(加古川)	
パルプ製	王子製紙(東京)	連合紙器(大阪)	東北パルプ(秋田)
紙業	十条製紙(東京)	神崎製紙(尼崎)	巴川製紙(静岡)
	本州製紙(東京)		王子製紙(北海道)
	国策パルプ(東京)		日本パルプ(米子)
ゴム工業	ブリッジス(東京)	東洋ゴム(大阪)	ブリッジス(久留)
	トントイヤ	世界長ゴム(大阪)	トントイヤ(米)
	三馬ゴム(東京)		
	横浜ゴム(手塚)	阪東調帯(神戸)	

製造工業の主要企業について、組織上かなり独立的な地位におかれているとみられる研究機関を地域別業種別に示した上表から、次のような特徴がよみとれる。

- (ア) 企業の研究機関は、86%までが関東ならびに近畿に集中し、そのうちでも関東地方は、全体の55%に上る。
- (イ) 関東地方では、東京都区、川崎市、横浜市で7割を占めていて、その中心東京都区は各業種にわたり、横浜市では化学工業、食品工業の研究機関が目立つけれども、川崎市が金属、機械、電機、化学、食品各業種にわたっている点が特徴的である。なお上記地域外周辺部の東京都下、神奈川県、埼玉県等に最近研究機関の新設が目立っている。
- (ウ) 近畿地方では、大阪市、尼崎市、神戸市で7割を占めていて、特に金属、繊維、医薬、化学等が特徴的に目立つ。上記以外の京阪神周辺地域における研究機関の新設が最近目立ちつつある。

以上のように、首都圏ならびに近畿圏の中核地域における産業における研究

開発的役割の重要なことが知られ、このことは地域開発上の諸計画においても、十分配慮する必要があるはずである。

もっとも以上の所論は、企業における研究部門のかなり独立的な地位にある

## わが国企業研究開発部門の立地

	北海道	東北	関東	北陸	中部	近畿	中国	四国	九州	計
食品工業	20	19	111	13	65	58	13	5	25	329
繊維工業	0	3	25	19	41	69	3	2	0	162
木材木製品工業	9	4	9	3	7	3	1	0	4	40
パルプ紙工業	10	5	25	7	13	9	5	2	3	79
出版印刷工業	1	1	9	1	3	3	0	0	1	19
総合化学工業	4	7	90	12	12	67	12	10	9	223
化学繊維工業	0	1	4	2	5	11	4	2	0	29
油脂塗料工業	3	0	44	2	17	48	4	0	1	119
医薬品工業	0	0	44	4	3	23	0	0	1	75
その他化学工業	4	1	43	0	6	27	6	0	3	90
石油石炭製品工業	0	1	19	0	5	7	5	0	2	39
ゴム製品工業	3	1	24	0	3	23	4	0	3	61
ガラス工業	0	2	10	0	3	7	1	0	2	25
セメント工業	0	4	7	0	1	1	1	0	0	14
その他窯業	4	7	38	5	27	27	11	4	9	132
高炉による製鉄業	1	1	4	0	0	8	1	0	2	17
製鋼圧延業	0	2	15	4	4	6	4	0	0	35
その他鉄鋼業	1	3	40	6	6	40	2	0	3	101
非鉄金属工業	0	2	57	7	5	29	1	0	3	104
金属製品工業	2	3	46	2	8	29	5	1	2	98
機械工業	3	4	123	21	42	75	7	16	10	301
電気機器工業	0	5	68	3	16	25	3	1	2	123
通信、電子、電気計測機器工業	0	4	113	0	2	20	0	0	2	141
自動車工業	0	0	39	2	21	6	2	0	0	70
船舶工業	2	0	9	1	1	8	5	0	2	28
輸送機工業	1	1	14	5	12	0	0	0	0	33
精密機械工業	0	1	62	0	11	11	1	0	0	86
その他工業	1	0	42	2	5	16	1	1	0	68
計	69	82	1134	121	344	656	102	44	89	2641

## 経済経営研究第14号(Ⅱ)

とみなされているものについてみたにすぎない。はじめにもみたように、今日の企業は、各業種、各企業通じて、研究開発活動に多少とも関心があるはずである。従ってこのような研究機構と研究施設の独立性にとらわれず、ひろく製造企業の研究開発をになっている部門についてその地域的關係をみることも必要である。さきに引用した文部省大学学術局編「全国研究機関通覧」昭和38年版によってみることにする。総理府統計局の科学技術研究調査を基礎としてまとめられたものである。製造企業のうちで研究開発研究を実施し、その実情について回答のあったものを所在地域別、業種別に表示することとした。

前表によって、企業の研究開発活動の立地事情の特徴的な点をみてみることにする。

(ア) 研究開発活動の場は、42%が東京ならびにその周辺、阪神を中心とする地域24%、中部地方が13%、あわせて80%に達する。

(イ) 業種別にみて、関東地方が全国の半ば、あるいはそれ以上を占めている分野をみると、

医薬品工業、その他化学工業、非鉄金属工業、金属製品工業、電気機器工業、通信・電子・電気計測機器工業、自動車工業、精密機械工業、セメント工業、石炭製品石油製品工業、出版印刷業、その他工業。

(ウ) 阪神地方を中心とする近畿地方が、関東地方より多くを占める業種ならびに同じ程度の業種は、

繊維工業、化学繊維工業、油脂塗料工業、ゴム製品工業、高炉製鉄業、その他鉄鋼業、船舶工業。

(エ) 中京地方が関東地方より比重の大きいものに、繊維工業、化学繊維工業があり、中京地方が近畿地方より比重の大きいものないし同等程度のものには、食品工業、木材木製品工業、パルプ紙工業、窯業、自動車工業、輸送機工業、精密機械工業。

(オ) 関東、近畿、中部三地方で50%に達しない業種は、木材木製品工業のみで

ある。

(カ) その他の地方の研究開発活動の比重はきわめて低いけれども、それぞれの地方として目立つものをみると、次の如くである。

- ① 北海道地方では、食品工業、木材木製品工業、パルプ紙工業が目立つ。
- ② 東北地方では、食品工業（宮城中心に）、木材木製品工業（秋田中心に）、パルプ紙工業、総合化学工業（福島中心に）が目立つ。
- ③ 北陸地方では、繊維工業（石川、福井）、総合化学工業（富山）、機械工業（石川）がみられる。
- ④ 中国地方では、食品工業（広島）、総合化学（山口）、窯業等が目立つ。
- ⑤ 四国地方では、総合化学工業、機械工業（香川）等があげられる。
- ⑥ 九州地方では、食品工業（福岡、佐賀）、総合化学工業（福岡）、窯業（福岡）、機械工業（福岡）等が目立つ。

以上によって、地域開発のなかで、企業の研究開発の場の問題を検討する意味の十分にあること、現状における研究開発活動の立地を業種別にみると、工業活動の立地以上に地域の特徴を顕著に示していること、殊にその開発エネルギーという観点から立地政策としての今後のあり方について特に配慮しなければならぬこと等が明らかに指摘できる。

それについては、産業活動、企業活動として研究開発の有効なる機能の発揮のための立地のあり方、地域開発における開発エネルギーとしての研究開発活動の立地のあり方、の両面から考察する必要のあることも、既にふれたところである。

### （３） 研究開発産業の立地

以上は主として各企業の研究開発活動自体の地域性の実態をみたのであるが、さらに研究開発に直結した製造活動についてみてみよう。既にのべた狭義の研究開発産業の主要業種の地域性をみることによって、考察することとする。

さきに、企業の研究開発活動からみて、狭義の研究開発産業として、化学工業、電気機器工業のうちの若干のものがあげられた。この内化学工業は、その工場生産の立地条件が電力、水等の本来的な立地条件と、装置工業としての工場規模の大きいこと等で、研究開発部門と、製造部門とが分離しているか、前者が後者に直結していることがすくなくないこと等から、わが国中心工業地帯への集中性が必ずしも顕著ではない。従ってここには、電気機器工業、精密機械工業、自動車工業について、みることにする。

研究開発的機械工業の生産高

	昭和37年生産 百万円	関東の比重 %	近畿の比重 %	計 %
通 信 機	114,252	93.7	2.8	96.5
電 気 計 測 機	44,376	87.6	9.1	96.7
電子応用装置	28,648	87.7	11.9	99.6
通信電子装置部品	97,587	67.0	25.6	92.6
テレビ・ラジオ	329,706	60.8	31.2	99.0
電子管半導体	86,218	50.5	49.3	99.8
精 密 機 械	129,237	82.1	9.3	91.4
事 務 用 機 械	25,169	74.1	16.3	90.4
自 動 車	823,914	55.5	7.7(中部) (24.0)	87.2

通産省「昭和37年機械統計年報」

これらの電気機械工業は、研究開発活動と工場生産と密着して、関東、近畿に95%から99%までが集中しており、殊にそのなかのとりわけ高度の加工工業とみられるものの製造活動は80%—90%が東京を中心とした地域に極端に集中していることが特徴的である。

このように研究開発活動と製造活動の密着する傾向のあるものを、インフォメーション立地としても特徴づけている場合がある。今日まで本来の研究開発より、海外よりの技術導入が大きな役割を果たしてきたことも関係があり、このことは中央の産業行政政策との関係の密接なことをも示している。とりわけ東京地域に集中している産業の地域的特殊性の一部はこの点にもとづくといえ



よう。

以上考察したところで明らかなように、わが国企業の研究開発活動は、欧米工業国になおおとるとはいえ、近年相当目覚しく、しかも貿易自由化に直面して、技術導入段階から、みずからの研究開発を進めなければならないという要請にせまられている。このような研究開発活動は、地域的にも相当特徴的なすたを示している。企業の研究機関が、わが国の二大中心都市圏である京浜ならびに阪神を中心としてみられ、特に前者に著しい比重があり、より広く企業の研究開発活動をみると、全国数個の都市圏中心にみられ、狭義の研究開発産業は、研究活動と製造活動が密着して、きわめて少数地域、特に極端に京浜地方に集中していることが特徴的である。

しかも最近における地域開発への異常なまでの関心のたかまりのなかにおいても、企業のこのような研究開発活動なり、研究開発部門なり、研究開発産業についての地域開発における位置づけならびに役割が看過せられていることは注意せられなければならない。アメリカにおける地域開発なり大都市再開発における既述のような研究開発産業への関心のたかまりとその役割の深い認識と、きわめて対照的である。

## 6. 地域開発における

### 研究開発産業の役割と方向

産業の発展において、その立地条件は一の重要な役割をになっている。そのために、原材料輸送とか、市場への接近とか用地用水とかあるいは労務事情等が検討せられる。このような製造販売活動上の直接の立地条件にとどまらず、最近はこのような活動に従事する人々のための居住条件も立地条件の一として考慮せられている。しかしながら、技術革新、市場構造の変化等企業活動をめ

ぐるはげしい動態的視点から立地条件を考えると、上のような静態的条件にとどまらず、今日の企業にとって研究開発上の立地条件は、欠くことのできない考慮点の一といわなければならないはずである。研究開発のその産業に占める重要度に従って、このような立地条件の比重も業種業態によってちがってくるであろう。本論で既に見てきたところである。従ってまた当然に地域開発においても、この点は看過できない。

このような動態的な研究開発上の立地条件と、製造活動上の立地条件との結合の関係を一般的に示すと、次のような立地形態が考えられる。

(1) 研究開発活動と製造活動が場所的に密着しなければならないもの。狭義の研究開発産業といわれるものは、これに属する。この場合立地の典型は二つになる。

(ア) 研究開発活動の立地条件がより支配的で、製造活動もその場所にひかれるもの。すなわち製造活動上は *foot-loose industry* であることによる。電気機器の一部、電子機器、精密機器工業等にその典型をみる。

(イ) 製造活動の立地条件がより支配的で、研究開発活動が製造現場におかれるもの。化学工業の場合に比較的多くみられる。

(ウ) 研究開発と製造活動の立地条件があるていど一致しているもの。医薬品工業、食品工業等にその典型をみる。

(2) 研究開発活動と製造活動が場所的にあるていど分離し得るもの。

この場合は、基礎研究、応用研究等を主体とする総合研究所、中央研究所と製造現場とが分離し、あるいは研究開発と密着した製造部門と、安定的製造部門とが分離したりする。金属工業、機械工業、電気機械工業、繊維工業等の主要企業があげられる。

(3) 以上の二つのタイプと別の視点として、同じ業界で、企業の規模とか業態から、研究開発に相当の比重をもつ企業と、もっぱら安定的な分野の製造活動を主とする企業とがあることも、実態が示している。

以上のような企業の研究開発活動を、地域開発のなかにどのように吸収すべきかが当然に考慮せられなければならない。

(1) 地域開発における開発エネルギーとしてなによりこのような企業の研究開発活動をとりあげることを看過してはならない。その場合、

(ア) 企業の研究機関の立地問題として、

(イ) 企業の研究開発と密着した工場の立地問題として、

(ウ) 特に既成工業地帯の工場の研究開発活動中心への編成替えとして、計画化されることが期待される。

(2) 従ってこのような研究開発活動の具体的立地のあり方を検討準備する必要がある。

(ア) わが国の首都圏において、現在具体化の進行している研究都市構想もその一方向であろう。しかしながら地域開発における開発エネルギー的役割を研究開発活動に期待するためには、研究活動を一都市にのみ集中化せしめる方式のみが、必ずしも望ましい方向とはいえない。研究開発活動の集積の利益と、その開発エネルギーとしての広域的役割とのバランスを考慮してみる必要があるだろう。従って、

(イ) 研究都市案のみでなく、インダストリアル・パーク形態の広域における若干の研究・パーク構想とか、中心都市地域におけるリサーチ、センター構想等、研究開発活動の立地政策を多面的に検討する必要があるはずである。

(3) 以上のような研究開発活動の立地条件としては、具体的には、研究活動のある程度の地域的集積、海外との交流の便、研究開発活動従事者の居住条件、政治、行政、産業にわたるコミュニケーションの便等があげられる。従って具体的には、京浜、京阪神、中京等のわが国主要都市圏の中心地域ならびにその周辺、さらにはその他若干の地方行政経済文化の中心地域がその適地ということになる。ただ現状において、京浜地方への極端な集中化が重要な問

経済経営研究第14号(Ⅱ)

題点といえよう。地域開発計画のなかで、研究開発産業の位置づけがいま重視せられねばならないゆえんがここにある。

# 資本コストと資本構成 (I)

小 野 二 郎

## I

長期経営計画上、特に投資選択と株式発行・借入れの増大・内部留保など資本調達に関する財務計画上、企業評価は重要な意味をもつ。

企業経営活動の最も本質的な目的の一つは、企業全体が資本として有する価値、つまり企業価値を極大化することであり、これら財務上の諸決定も基本的には、その目的に指向して設定されなければならないが、企業評価は、そのための計算方法を供するものだからである。

したがってこの課題についても、企業評価の「正しい」基礎的諸概念——対象となる「資本」の意味、利益あるいは貨幣価値の流出入の内容、資本化率の決定など——が理論的に解明され、そしてそれに基づいて評価の方式が組み立てられなければならないのであるが、卒直に言って、このことは、企業評価の他の課題の場合<sup>(1)</sup>に比して、極めて困難である。

というのは、この場合では、企業評価は資本価値測定をその直接的な目的とするのではなくて、むしろそれを出発点とし、その評価方式を通じて、最適の決定を行なうことを目的とするものであるから、評価計算方式の中に、株式発行・借入れの増大・内部留保など財務上の諸要因をも含めなければならないのである。

そして通常これらの諸要因は、実務上は何等かの形で、資本化率あるいは資本コストに含めて考慮されるが、それらの間の関係の解明は、理論的にはなお

---

(1) 拙著「企業評価論の研究」神戸大学経済経営研究所、1963、p. 238 参照。

未解決に止まっている。

特に、重要なのは、資本コストと資本構成との関係であり、近年米国では、これをめぐって諸論者の中で激しい論争が展開されている。

以下本稿においては、この論争の糸口となった、モディigliアニ・ミラーの<sup>(2)</sup>命題の概要を紹介し、更に他の若干の文献を参照しつつ、問題点を整理し考察を加えてみたいと考えるものである。

## Ⅱ

モディigliアニ・ミラーは、まず企業の資本が株式のみからなる場合の資本化率を検討することから始める。

確率変数をなす各企業の予想利益(総資本利益)の、平均をもって期待利益 $\bar{x}$ とし、また各クラスの株式価格 $P$ は、その期待利益に比例するものとするとき、完全市場においては、クラス $k$ の $j$ 番目の企業の株式の価格 $P_j$ は、

$$P_j = \frac{1}{\rho_k} \bar{x}_j \text{ または } \frac{\bar{x}_j}{P_j} = \rho_k \dots\dots\dots(1)$$

で示される。

クラス $k$ の株式全部にとって一定の値 $\frac{1}{\rho_k}$ または $\rho_k$ は、(a)クラス $k$ の株式の期待利益率、(b)クラス $k$ における期待利益1ドルに対して投資家が支払わんとする価格、または(c)クラス $k$ の企業において、将来に期待される不確実な利益の流れの市場資本化率(market rate of capitalization)と考えられる。

次に上述の条件に加えて、社債発行による資本調達的前提を導入する。但し社債市場は完全であり、各社債は一定期間に一定の確実なる利子をもたらす、したがってその価格は——企業の如何を問わず——利子率によってのみ規定されるものとする。

---

(2) F. Modigliani and M. H. Miller; The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment,—in Ezra Solomon; The Management of Corporate Capital 1959, p. 150-p. 181.

企業  $j$  の期待総資本利益を  $X_j$  とし、その社債市価を  $D_j$ 、株式市価を  $S_j$  とすると、企業の総資本市場価値  $V_j$  は

$$V_j \equiv S_j + D_j = \bar{X}_j / \rho_k \text{ または } \frac{\bar{X}_j}{(S_j + D_j)} \equiv \frac{\bar{X}_j}{V_j} = \rho_k \dots\dots\dots(2)$$

第 1 の命題：如何なる企業にあっても、その（総資本）市価は、資本構成とは無関係であり、その期待（総資本）利益を、そのクラスの諸企業に個々の割引率  $\rho_k$  で、資本化することにより求められる。

あるいはまた、如何なる企業にあっても、その平均（総資本）コストは、完全に資本構成とは無関係であり、そのクラスの諸企業の純粋持分の流れ (a pure equity stream) の資本化率に等しい。

モディジリアニ・ミラーは、この命題を論証するため、さや取り売買 (arbitrage) の思考を用いる。つまり資本構成の差異があっても企業の（総資本）市価は、投資家の行なう取引によって常に一定に止まる傾向をもつというのである。

例えば、その期待総資本利益  $\bar{X}$  は同じであるが、株式資本  $S_1$  しかもたない会社 1 と、利子率  $r$  の社債  $D_2$  をも発行している会社 2 とを考える。

企業価値をそれぞれ  $V_1, V_2 (V_1 < V_2)$ 、またある投資家が会社 2 の社外株  $S_2$  のうちの  $\alpha\%$ 、 $s_2$  をもち、その利益が  $Y_2$  であるとすると、

$$Y_2 = \alpha(\bar{X} - rD_2)$$

投資家が、会社 2 の持分  $\alpha S_2$  を売り、更に自身の個人勘定で  $\alpha D_2$  の借金（仮説からこのときも利子率は  $r$ ）をして、会社 1 の株式を  $s_1 = \alpha(S_2 + D_2)$  だけ取得したとすると、新しい利益  $Y_1$  は、

$$Y_1 = \frac{\alpha(S_2 + D_2)}{S_1} \bar{X} - r\alpha D_2 = \alpha \frac{V_2}{V_1} \bar{X} - r\alpha D_2$$

$V_1 < V_2$  ならば  $Y_1 > Y_2$  であって投資家にとっては有利であるから、会社 2 の株式を売って会社 1 の株式を取得することが行なわれ、その結果  $S_2$  と  $V_2$  とは下り、 $S_1$  と  $V_1$  とは上る。 $V_1, V_2$  の両者は一致する傾向をもつのである。

また  $V_1 > V_2$  であって、投資家が会社 1 の社外株  $S_1$  の  $\alpha\%$ 、 $s_1$  をもってい

たとすると、

$$Y_1 = \frac{s_1}{S_1} \bar{X} = a \bar{X}$$

$s_1$  を売却して、会社2の株式を  $s_2$ 、社債を  $d$  だけ買入れたが、このとき

$$s_2 = \frac{S_2}{V_2} s_1, \quad d = \frac{D_2}{V_2} s_1$$

であったとすると、

$$Y_2 = \frac{s_2}{S_2} (\bar{X} - rD_2) + rd = \frac{s_1}{V_2} (\bar{X} - rD_2) + r \frac{D_2}{V_2} s_1 = \frac{s_1}{V_2} \bar{X} = a \frac{S_1}{V_2} \bar{X}$$

$V_1 \equiv S_1 > V_2$  であれば、 $Y_1 < Y_2$  であるから、投資家は会社1の株式を売却して、会社2の株式と社債とを求めることになる。 $V_1$  と  $V_2$  とは一致することになる。

そしてこのことは、両社の平均資本コストも資本構成の如何とはかかわりなく、一致する傾向をもつということの意味するのである。

この第1の命題を基盤として第2の命題が導き出される。

クラス  $k$  の  $j$  企業における、普通株の期待利益率を  $i_j$  とすると、

$$i_j \equiv \frac{\bar{X}_j - rD_j}{S_j}$$

(2)式から

$\bar{X}_j = \rho_k (S_j + D_j)$  であるから、

$$i_j = \rho_k + (\rho_k - r) \cdot D_j / S_j \dots\dots\dots(3)$$

第2の命題：ある株式の期待利益率は、そのクラスの諸企業の純粋持分の流れ (pure equity stream) のための個有の資本化率と、財務危険に結びついた追加率—— $\rho_k$  と  $r$  の差に、負債比率を乗じたもの——とを加えたものに等しい。

株式市価は、その期待利益を、資本構成によって常に変化し得る資本化率  $i_j$  で割引くことにより求められるのである。<sup>(3)</sup>

ところでこの二つの基本的な命題については、更にいくつかの現実の諸条件を考慮して検討を加えなければならない。

(3) F. Modigliani and M. H. Miller; *ibid.*, p. 153-p. 159 参照。



以下節を改めて、更にこの点に関するモディジリアニ・ミラーの所論をみて行くことにする。

### III

第一に考えねばならないのは、負債利子が損金扱いされるということからもたらされる、利益課税の影響である。

利益課税を導き入れるとき、企業の価値が、その実体資産のもたらす期待利益に比例するということは成り立たなくなる。

そしてその代りに、名クラスの企業の（総資本）市価は、均衡状態において、期待される税引後の利益（支払い利子と、課税後純自己資本利益との和）に比例する、ということになる。

課税率を  $\tau$ 、課税後総資本利益を  $\bar{X}_j^\tau$ 、課税後自己資本利益を  $\bar{\pi}_j^\tau$ 、クラス  $k$  の諸企業に個有の課税後資本化率を  $\rho_k^\tau$  とすると、

$$\bar{X}_j^\tau \equiv (\bar{X}_j - rD_j)(1 - \tau) + rD_j = \bar{\pi}_j^\tau + rD_j$$

つまり命題 1 は、

$$\rho_k^\tau \equiv \frac{\bar{X}_j^\tau}{V_j} \quad \text{となり、}$$

また命題 2 は、

$$i_j \equiv \frac{\bar{\pi}_j^\tau}{S_j} = \rho_k^\tau + (\rho_k^\tau - r) D_j/S_j$$

となる。

ただしこの場合資本化率  $\rho_k^\tau$  が、命題 1 のときと同様に平均資本コストと等置し得るか否かについては、後にも述べるように問題が残されている。

第二に留意すべきは、負債利子が債務者（企業・個人とも）の負債比率によって変化し得るということである。

しかし命題 1 に関する限り、利子率  $r$  がどの主体にとっても一定であるならば、利子率が負債比率の増大とともに上昇するという事実は、何等の影響も与えるものではない。

借入れ資金の平均コストは、負債の増大とともに上昇する傾向をもつであろうが、全源泉からの資金の平均コストは、課税の効果を考えないならば、資本構成とは無関係に止まるであろう。

というのは、投資家は、さや取り売買を行なって一定の組み合わせ——その企業の資本構成に見合う——の証券ポートフォリオを獲得し、資本構成の影響をなくすることができるからである。つまり負債利子の上昇は、それに照応して株式利廻りが低下することにより相殺される傾向をもつのである。

ただ負債利率  $r$  が、個々の債務者によって異なる——資本構成が同じであっても——ときには、命題の修正が必要となる。例えばあるクラスに属する企業の借入れ利子が、同じ負債比率を有する個人の借入れ利子よりも低いときには、さや取り売買が行なわれても、その企業にとって総資本価値は若干高い所に止まり、その平均資本コストは、負債の増大とともに若干低下するであろう。

しかし現実にはこの負債利子の差は些少なものであるから、その効果はさして重視するには当らない。

これに対して、命題2によって示された、株式資本利廻りと負債比率との直線的な関係は、利率上昇の条件を導入されると成り立たなくなる。

利率  $r$  が上昇するものとする、株式資本利廻り  $i$  は矢張り、負債比率の増大とともに上昇するけれども、その上昇の仕方は通減的——前の場合のように比例的ではなくて——となる。そして一定の限界をこえると低下し始めるであろう。

命題2は若干の修正を要することが認められるのである。

第三に取上げなければならないのは、一般の金融論における基礎的な認識と、モディリアニ・ミラーの仮説との間の差異である。

前述したように、モディリアニ・ミラーの場合では、クラス  $k$  の  $j$  企業の総資本価値および平均総資本コストは資本構成には無関係であり、したがって  $r$  を一定とすれば、自己資本利廻りは負債比率と比例的な（または直線的な）

関係——負債比率が増大するとともに直線的な傾斜をもって大きくなる——にある、と考えられた。それ故また最適資本構成なるものは存在しない。資本コストの観点からすれば、如何なる資本構成も同じである、ということになるのである。

ところがこれに対して一般の金融専門家によると、必要な自己資本利廻り（または利益価格比率）は、負債比率の増大が一定の限界をこえない限り、殆んど増大しない。

$i_k^*$  を株式の利益価格比率、 $L_k$  をその限界の負債比率とすると、

$$\frac{\bar{X}_j^r - rD_j}{S_j} \equiv \frac{\bar{\pi}_j^r}{S_j} = i_k^* \quad \text{そしてこれは、} \quad \frac{D_j}{S_j} \leq L_k \quad \text{において一定なのである。}$$

そして負債比率が  $L_k$  をこえるとき、利益価格比率は急カーブをもって上昇する、というのである。

上述の式は、また下式に同じである。

$$S_j = \bar{\pi}_j^r / i_k^*$$

これから

$$V_j \equiv S_j + D_j = \frac{\bar{X}_j^r - rD_j}{i_k^*} + D_j = \frac{\bar{X}_j^r}{i_k^*} + \frac{(i_k^* - r)D_j}{i_k^*}$$

つまり、 $i_k^*$  が一定であって、 $i_k^* > r$  ならば、総資本価値は、負債の増大とともにヨリ大きくなる。資本構成によって変化するのである。

更に上の式から  $\bar{X}_j/V_j$  を求めると

$$\bar{X}_j/V_j = i_k^* - (i_k^* - r)D_j/V_j$$

すなわち平均総資本コストは、負債比率の増大するとともに—— $i_k^*$  が一定に止まっている間においては——低下することになる。

そして負債比率が一定の限界  $L_k$  をこえると  $i_k^*$  は急カーブをもって上昇し、 $r$  はそれ程上らないから、平均総資本コストも上り始め、結局負債比率の増大に対してU字型のカーブをもって経過することになる。

したがってこの立場からするときには、株主にとって最も有利な最適資本構成が、そのU字型の底の所で見出されるわけである。

モディジリアニ・ミラーはこの一般的慣行的見解に対して、何等その論拠が明らかでない、として批判を展開する。

彼等によれば、最も中核をなす、株式の利益価格比率が一定の限界内においては負債比率に影響されないという主張は、単に市場がそのように動くということ述べているにすぎない。つまりその範囲ではリスクは現実にはさして大きくないから、はっきりと認識できる程に利益価格比率が上昇しないようにみえるのであるが、論理的にはその上昇は認識され得るのである。

またデュランドのように、「金融機関など法的制約をうける有力な投資家がヨリ低い利率で——つまり安全性のための特別プレミアムを与えて——企業に貸付けを行なうから」、という論拠をもって上の慣行的主張を支持する論者<sup>(4)</sup>もあるが、これは、明らかに投資家の主観的な立場に拠るものであって、ここでとっている客観的な完全市場の立場とは異なるものである。

ここでは、個々人の危険やそれに対する報酬を取上げるものではない。ただ完全市場の下においては、あるクラスの企業の——負債のないときの——株式資本への利益の流れ1ドルの価格  $1/\rho_k$ 、負債への確実な利益の流れ1ドルの価格  $1/r$ 、および負債をもったときの株式資本への利益の流れ1ドルの価格  $1/i_j$  が、資本構成を変化させても、それぞれ投資家の取引過程において相殺されて、全体の総資本コストとしては一定に止まる傾向をもつ、ということを示したのである。

一般的慣行的理論の支持者は、単に均衡過程において遅れと摩擦とがあることを仮定しているに止まらないで、市場には常に大きなシステマティックな不完全性が存在するものと考え、そのことから個々の企業や投資家の立場を重視しすぎるのである。

モディジリアニ・ミラーはこのように述べ、更にどちらの主張が正しいかを

---

(4) D. Durand; Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement,——in E. Solomon; The Management of Corporate Capital, p. 103-p. 105 参照。

示すのは、実証的研究以外にはない、として、<sup>(5)</sup> 彼等の依拠した調査の概要を述べている。

以下更に節をかえてそれをみて行くことにする。

#### IV

モディジリアニ・ミラーが取上げたのは、F. B. Allen が、43の大電気企業に関して行なった、証券利廻りと資本構成との関連についての研究と、Robert Smith が、同じ課題について、42の石油企業を対象として行なった研究とである。前者は1947年～1948年の数字、後者は1953年の数字に拠っている。

##### (1) 資本構成の、総資本コストへの影響について

前述したように、一般的見解によると総資本コストは負債比率が大きくなるに従って——少なくとも一定の限界内では——低下し、またモディジリアニ・ミラーの命題によると負債比率の如何を問わず一定に止まる筈である。

彼等によると、上記の二つの研究から導き出された、負債比率  $D/V$  と総資本コスト  $\bar{X}^e/V$  との相関係数は、電気企業については0.12、石油企業については0.04でどちらも0に近い。つまり資本構成と総資本コストの間には明確な関係はみられない。負債比率の上昇とともに総資本コストが上るということは論証され得ないわけである。

また重要なことは、U字型のカーブを示す関係も見出されないということである。それぞれの負債比率に対して、総資本コストは極めてばらばらな分布を示しているのである。

更にその回帰直線は電気会社では、 $x(X^e/V) = 5.3 + 0.006d(\pm 0.008)$ 、石油会社では  $x = 8.5 + 0.006d(\pm 0.024)$  で示されるが、これによっても総資本コストが殆んど一定であることが明らかにされているといえる。

モディジリアニ・ミラーは、このように述べて、彼等の仮説が現実にも正当

(5) 以上の節は、F. Modigliani and M. H. Miller; *ibid.*, p. 159-p. 167. による。

性を有することを主張している。

(2) 資本構成の、株式利廻りへの影響について

前述したようにモディigliアニ・ミラーの命題によれば、株式への期待利益率はある一定の範囲内では、負債比率（ここでは  $D/S$ ）の増大に伴って、直線を描いて大きくなる。負債比率が、負債の資本コストを上昇させる程十分に大きくなると、株式の期待利益率は、一定化し低下する傾向をもつようになるけれども――。

これに対して一般的慣行的見解によれば、株式への期待利益率は、負債比率が増大しても、ある範囲内では一定に止まり、それをこえたときに急カーブを描いて大きくなる筈である。

ここでも期待利益率  $\bar{\pi}^e/S$  と負債比率  $D/S$  との間の相関が測定される。

$\bar{\pi}^e/S$  を  $Z$  で、 $D/S$  を  $h$  で表わすと、

電気企業については、

$$z = 6.6 + 0.017h \quad (\pm 0.004)$$

$$c \text{ (相関係数)} = 0.53$$

石油企業については、

$$z = 8.9 + 0.051h \quad (\pm 0.012)$$

$$c = 0.53$$

となる。

まず双方とも相関係数は正であって、可成大きく、データが十分にとられれば、株式資本の期待利益率と負債比率との間に直線的な関係のあることが明らかにされると思われる。

次に回帰直線の式は、彼等によれば、その定数はあるクラスの企業の総資本コスト  $\rho_k^e$  を示し、勾配は  $(\rho_k^e - r)$  を示す筈であるが、このことも裏づけられている。

彼等が前述の二研究から算出したところによると、石油企業については、 $\rho_k^e$

の平均は約 8.7%，また  $r$  の平均は 3.5% であり，電気企業については， $\rho_k^E$  の平均は 5.6%， $r$  の平均は 3.5% であるから，回帰直線は略その仮説に一致するのである。

更に  $z$  と  $h$  について回帰二次曲線を求めると次のようになる。

$$\text{電気企業} \quad z = 4.6 + 0.004h - 0.007h^2$$

$$\text{石油企業} \quad z = 8.5 + 0.072h - 0.016h^2$$

つまり双方とも負債比率が一定（電気企業では 29%，石油企業では 23%）以上になると，期待利益率が低下し始めることを示している。これは明らかに慣行的見解に反するものなのである。

ここでもモディリアニ・ミラーの命題の正しいことが，主張され得る。<sup>(6)</sup>

この，彼等のいう実証的研究は，少なくともここに示された限りでは——彼等自身が認めているように，データ量の限界と配当政策に関する考察の欠除という点で問題がないことはないが——前述した 2 つの命題を支持するものであったといえるのである。

## V

モディリアニ・ミラーは最後に，彼等の第 1・第 2 の命題を抛り所として最適投資政策に関する第 3 の命題を提起し，更にそれと財務計画との関係，および利益課税の投資決定への影響について考察を加えている。

以下この節ではその概要をみることにする。

第 3 の命題：クラス  $k$  に属する企業が，意思決定の時ににおいて，株主の利益を極大化するように活動しているものとする，投資利益率  $\rho^*$  が，総資本コスト  $\rho_k$  より大か，あるいはそれに等しくさえあれば，その投資機会を利用する。つまり企業における投資の却下点 (cut-off point) は全ゆる場合において  $\rho_k$  であり，そしてそれはその投資をファイナンスするのに用いられる証券の種類に

(6) 以上この節は，F. Modigliani and M. H. Miller; *ibid.*, p. 167-p. 173 による。

よっては何等の影響を受けるものではない。

換言すれば、ある企業にとっての資本の限界コストは、資本調達の種類とは無関係に、平均総資本コストに等しく、それは更に、その企業の属するクラスの諸企業の、負債がない場合の資本化率 (the capitalization rate for an unlevered stream) にも等しい。

まず第1に社債発行によって資本調達を行なう場合を考える。

投資以前の企業価値 (総資本価値)  $V_0$  は、

$$V_0 = \bar{X}_0 / \rho_k$$

その時の株式資本価値  $S_0$  は、

$$S_0 = V_0 - D_0$$

投資利益率  $\rho^*$  なる投資を行なうために  $I$  ドルを借入れると、そのときの総資本価値  $V_1$  は

$$V_1 = \frac{\bar{X}_0 + \rho^* I}{\rho_k} = V_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k}$$

その時の株式資本価値  $S_1$  は、

$$S_1 = V_1 - (D_0 + I) = V_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k} - D_0 - I = S_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k} - I$$

$$\therefore \rho^* \geq \rho_k \text{ ならば, } S_1 \geq S_0$$

つまり新しい投資機会からの投資利益率  $\rho^*$  が、資本コスト  $\rho_k$  に等しいか、またはそれより大であれば、株式資本の価値は投資以前と同じに止まるか、あるいはそれより大となる。株主の立場からは、その投資機会の利用が正当化され得るのである。

第2は利益留保によって資本調達を行なう場合である。

企業が  $I$  なる利益を得、それを全部株主に配当するものとする、株主の資産  $W_0$  は、

$$W_0 = S_0 + I = \frac{\bar{X}_0}{\rho_k} - D_0 + I$$

これに対して  $I$  が留保され、利益率  $\rho^*$  なる対象に投下されるものとする、株主の資産は、



$$W_1 = S_1 = \frac{\bar{X}_0 + \rho^* I}{\rho_k} - D_0 = S_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k}$$

$$\therefore \rho^* \geq \rho_k \text{ ならば, } W_1 \geq W_0$$

留保利益によりファイナンスされる投資は、 $\rho^* > \rho_k$  ならば、株主の資産価値を増加させる。その投資決定は正当化され得るのである。

第3に株式発行による資本調達の場合を取上げる。

株式市価——仮にこれは、新投資の影響を考慮せず、増資前の状況において将来に期待される利益のみを反映するものとする——を  $P_0$ 、増資前の株数を  $N$ 、新発行株数を  $M$ 、新投資額（株式資本調達額）を  $I$  とすると

$$P_0 = S_0 / N$$

$$M = I / P_0$$

投資の結果、総株式価値は次の如くなる。

$$S_1 = \frac{\bar{X}_0 + \rho^* I}{\rho_k} - D_0 = S_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k} = NP_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k}$$

一株当たり市価は、

$$\begin{aligned} P_1 &= \frac{S_1}{N+M} = \frac{1}{N+M} \left( NP_0 + \frac{\rho^* I}{\rho_k} \right) = \frac{1}{N+M} \left[ NP_0 + I + \frac{\rho^* I}{\rho_k} - I \right] \\ &= \frac{1}{N+M} \left[ (N+M)P_0 + \frac{\rho^* - \rho_k}{\rho_k} I \right] = P_0 + \frac{1}{N+M} \cdot \frac{\rho^* - \rho_k}{\rho_k} I \end{aligned}$$

$$\therefore \rho^* \geq \rho_k \text{ ならば, } P_1 \geq P_0$$

新株発行によりファイナンスされる投資も、その利益率  $\rho^*$  が、資本化率  $\rho_k$  より大になるときに正当化——株主の立場からではあるが——され得るのである。

ただしこの第3の命題は、資本調達手段の型は、その投資が有利か否かの決定には無関係である、ということを示すに止まるものである。現実の企業が如何なる資本調達手段を用いても良い、ということの意味するものではない。

ある投資機会の期待利益率  $\rho^*$  が、資本コスト  $\rho_k$  よりも大であるとき、それを如何なる手段によりファイナンスするかということは、それらの手段の利用の難易や、株式市価・利益予想の確実性・より新しい投資機会のあり方など個々の諸条件により規定されるべきことであるし、更に経営者は必ずしも常に株

主の利益のためにのみ働いているのではなく、そのことから異なった資本調達手段のとられることもある。

ただそのような個別的な諸条件を別にすると、株主の立場からは、企業の限界資本コストは  $\rho_k$  と規定される、といえるのである。

ところで残された問題は、利益課税の投資決定への影響である。負債利子は税法上損金算入を認められるから、資本コストは資本構成により影響を受けることになるのである。

利益課税を考慮しないときには、

$$\bar{X}/V = \rho_k = \text{一定}$$

利益課税を考慮するときには、税率を  $\tau$  とすると、

$$\frac{(\bar{X} - rD)(1 - \tau) + rD}{V} \equiv \frac{\bar{X}^\tau}{V} = \rho_k^\tau = \text{一定}$$

前述したように、第Ⅲ節では  $\bar{X}^\tau/V$  を資本コストと等置して考察を加えてきたが、本来投資決定に関連して最も適切な資本コストの尺度と考えられるのは、課税前の期待利益率  $\bar{X}/V$  であるから、上式からこれを求めると、

$$\frac{\bar{X}}{V} = \frac{\rho_k^\tau - \tau r(D/V)}{1 - \tau} = \frac{\rho_k^\tau}{1 - \tau} \left[ 1 - \frac{\tau r D}{\rho_k^\tau V} \right]$$

つまり資本コストは負債比率 ( $D/V$ ) に依拠し、それが増大するに伴って小さくなる。資本市場が完全であるときにも、株主は、企業が負債をもつことにより、利益を受けるわけである。

しかしながらこの利益は過大評価さるべきものではない。

ある投資が全部株式資本のみでファイナンスされるとし、そのときの資本コストを  $\rho_k^S$  とすると、前式から

$$\rho_k^S = \frac{\rho_k^\tau}{1 - \tau}$$

またその投資が全部負債のみでファイナンスされるとする、とそのときの資本コスト  $\rho_k^D$  は、

$$\rho_k^D = \frac{\rho_k^T}{1-\tau} \left[ 1 - \tau \frac{r}{\rho_k^T} \right] = \rho_k^S \left[ 1 - \tau \frac{r}{\rho_k^T} \right] = \rho_k^S - \frac{\tau}{1-\tau} r$$

更に内部留保——このとき、後に配当を受けるか資本利得を受けるか、後者の場合それが何時実現しどの位の課税をうけるか、前者の場合他の個人所得をも含めると、どの位の課税率となるか、などについて難しい問題があるが、平均的な税率をとるものとする——によってファイナンスされるときの、資本コスト  $\rho_k^R$  は、

$$\rho_k^R = \rho_k^T \frac{1}{1-\tau} - \frac{1-\tau_a}{1-\tau_g} = \frac{1-\tau_a}{1-\tau_g} \rho_k^S$$

$\tau_a$  は配当に対する個人所得税率、 $\tau_g$  は資本利得に対する課税率である。

例えば課税後資本化率を10%、負債利率率を4%、法人税率50%、配当に対する個人所得税率40%、資本利得税率を20%とすると、

(1) 株式資本のみでファイナンスするとき必要利率率は20%、(2) 負債のみによるときは16%、(3) 内部留保によるときは15%となる。

数例のみからみると利益課税の財務政策への影響は可成大きいようであるが、一部の論者が主張する——株式資本コストは負債の資本コストの5倍にもなるという——程大きなものではない。

資本コストは、利益課税を考慮しないときには、資本構成とは無関係に、総資本利益率により規定される、という基本的な認識から出発するならば、それは、利益課税を考慮に含めたときでも、負債の資本コストを高く評価することになる。一般の見解のように元来——利益課税を導入しないときから——負債にヨリ低い資本コストを認めることはしないからである。<sup>(7)</sup>

## VI

以上われわれは、資本コストと資本構成との関連についてのモディジリアニ・ミラーの見解を可成詳細にみてきた。しかしながら彼等自身が一般的伝統的見解との根本的相違を認めているように、この所論はいろいろな人が批判を加

(7) 以上この節は、F. Modigliani and M. H. Miller; *ibid.*, p. 173-p. 180 による。

えている。

まずここではD. デュランドの、特にその仮説と適用可能性についての、批判<sup>(8)</sup>を概観することにする。

デュランドは第1に、さや取り売買 (arbitrage) ——モディigliアニ・ミラーの命題において最も重要な役割りを果している——の仮説が、現実には限定された適用可能性しかもたないことを主張する。

例えば全く負債をもたない企業Aの全株式を企業Bが有し、Bがそれに対して株式と社債とを発行している場合、A株式の期待利益とBの株式・社債の期待利益とが等しくて、しかも両者の市価に差異があれば、たしかにさや取り売買が行なわれて両者の市価は一致すると考えられる。

しかしこれはBが全く自由な立場にある企業であり、また投資家が両企業の期待利益を同質のものともみならず、ということ为前提として始めて成り立ち得る。

もしB企業の所有する証券が法的に何等かの制約を受けているとか、またその発行する証券の流通能力に限界があるとか、あるいは投資家の危険負担の性向によってA・B両企業の証券への需要に差異がでるとか、というより現実的な条件を加えるならば、両者の証券の需要と供給とは質的な差異が認められなければならない、この両者の市価が一致するという理論は成り立たなくなるであろう。

期待利益の質的差異を考慮しないならば、それが同額であるということだけでは、異なった資本構成をもつ企業の価値(総資本価値)が等しいことを論証し得ないのである。

第2の批判点は、証券金融によるマージン取引の危険が無視されているという点である。

期待利益率が等しいとき、企業Bの市場価値が企業Aの市場価値より大であ

---

(8) David Durand; The Cost of Capital in An Imperfect Market: A Reply to Modigliani and Miller, in Ezra Solomon; The Management of Corporate Capital, p. 182-p. 197.

れば、モディジリアニ・ミラーによれば、投資家は、B株式を売却し、更に自身の個人勘定で借り入れを行なって、A株式を購入することになる。

彼等はこの負債を企業Aの負債と同質的なものと見做しているが、現実には企業は有限責任しか負わないのに対して、個人は無限の責任を負い、更には証券を担保とするコール・ローンが用いられる。

したがって両者は同じものとは考えられない。証券担保金融が用いられることは、その証券からの利益が一時的にもせよ0になるようなことがあれば、投資家は極めて大きな損失を蒙るということを意味する。つまり現実には無限責任と証券市場個有の危険があるから、彼等のいうように簡単に個人勘定で負債を導入することは考えられないのである。

第3はさや取り売買に対して法律および取引慣習上の制約があるということである。

特に機関投資家のあるものは、株式購入を制限されているし、更にいう迄もなく株式のマージン取引を禁じられている。

したがってこの意味では、さや取り売買に用いられ得る資本量は限定されているわけであり、モディジリアニ・ミラーのいうようには、A企業株式とB企業株式・社債との完全な均衡化は行なわれ難いのである。

第4にデュランドが取上げるのは、内部留保は株価と資本コストに影響を与えるということである。

モディジリアニ・ミラーによれば、利益課税がないときには、投資利益率  $\rho^*$  が資本コスト  $\rho_k$  より大であれば、それが如何なる資金源泉——株式、負債、内部留保など——からファイナンスされようとその投資は正当化され得る。

ところが  $\rho^* > \rho_k$  であれば、無限に継続される留保により企業の期待利益は増大し、したがって株価も企業価値も大きくなる。その企業は異なったクラスに属することになり、資本コストも当然変化すると考えられる。

当初の資産額  $A$ 、留保率を  $X$  とすると、総株式価値は、次の式で与えられる。<sup>(9)</sup>

$$S_0 = \frac{A\rho^*(1-X)}{(\rho_k - \rho^*X)}$$

$X < 1$  であれば、仮説より  $\rho^* > \rho_k$  であるから、これは当初の総株式価値  $A\rho^*$  /  $\rho_k$  よりも大となる。企業価値は大となり、期待利益も次第にふえて行くから、資本コストも変化するのである。

またこれに関連して、モディジリアニ・ミラーは、さや取り売買においては、静態的な部分均衡を前提としながら、 $\rho^* > \rho_k$  という仮説においては、不均衡——市場の不完全性を前提としていること、および現実には  $\rho^*$  と  $\rho_k$  との関係にかかわりなく心理的な原因から配当政策が規定され得、それがまた企業価値と資本コストに影響を与えることがあることも留意されなければならない。

最後第5にデュランドは、モディジリアニ・ミラーの実証的研究に検討を加えている。

この種の実証的研究での困難は、各企業の証券価格・配当・利益などについてのデータ収集が難しいこと、経営上の全ゆる点で同じような性格をもつ企業——モディジリアニ・ミラーの所謂同じクラスに属する諸企業——を抜き出すのが難しいこと、したがってデータの解釈に主観や推測の入りやすいことにある。

殊に後者の困難は、彼等の理論の説得力を減少させる。

データ量そのものが少なく、しかもそのデータの分散の範囲が非常に大きいときには、平均値や回帰直線の意義は、極めて限定されたものでしかないからである。

## VII

次に M. J. ゴードンと、E. ソロモンの批判を概観してみよう。

ゴードンによれば、<sup>(10)</sup>モディジリアニ・ミラーの命題は3つの仮説に拠ってい

---

(9) D. Durand; *ibid.*, p. 191 参照。無限等比数列の連続を仮定している。

(10) Myron J. Gordon; *The Investment, Financing and Valuation of The Corporation*, 1962, p. 103-p. 113.

る。すなわち、(1) 各企業が等しい利益のグループ——彼等のいうクラス——に分類され得ること、(2) 企業も個人も同じ利率と同じ条件で借入れを行なうことができること、(3) 企業利益の配当政策が投資家の利害に無関係であること、である。

そして彼が理論的に最も強く批判しているのは、(2)および(3)である。

ある企業の正味資産を  $W_0$ 、留保率を  $b$ 、投資利益率を  $r$ 、負債比率（負債 / 正味財産）を  $h$ 、負債利率を  $i$  とすると、その企業の配当額は

$$D_0 = (W_0 r + W_0 h r - W_0 h i)(1 - b) = W_0 r(1 - b)(1 + h - h i / r)$$

これに対してある投資家が、自身の個人勘定で  $hW_0$  なる負債を負い、それをも含めて全資本  $W_0(1 + h)$  を企業の株式——負債比率 0 とする——に投下するときには、その投資家の受取る配当は、

$$D_0 = (1 - b)W_0 r(1 + h)$$

これから支払い利率を差引いた純所得は、

$$D_0' = (1 - b)W_0 r(1 + h) - i h W_0 = W_0 r(1 - b)\{1 + h - h i / r(1 - b)\}$$

$$\therefore 1 - b < 1 \text{ であるから, } D_0 > D_0'$$

つまり企業が負債をもつ方が、投資家が自身の個人勘定で負債をもつよりも、より大なる配当を期待し得る。内部留保を考えるとときには、両者は同じ程度において代替物となることはできないから、投資家が自身の勘定で負債をもつことにより企業の資本構成の変化を相殺することは、モディジリアニ・ミラーのいうようには、容易に行なわれ得ないのである。

更にゴードンが指摘するのは、負債比率の増大からもたらされる株式資本のリスクは、投資利益率  $r$  の低下傾向などを考えると、彼等の仮定する程簡単なものではなくより複雑な変化を示すということ、また負債利率の上昇も当然に考慮されなければならないということ、したがって負債比率の増大に伴って資本コスト  $\rho_k$  も変化すると考えられること、そしてこれらの疑問は一応負債利率や利益の等しいグループ (equivalent return group) についての仮説

で除かれているようではあるが、逆に仮説そのものの正当性を疑わしめることになっていること、などの諸点である。

やはりデュラントと同じようにさや取り売買の効果と利益留保の条件の欠除が最も大きな批判点として上げられているのに気付かれるのである。

ソロモンもまたモディリアニ・ミラーの命題に対する若干の疑問を提起している。<sup>(11)</sup>

彼が批判するのは、市場の完全性とさや取り売買 (arbitrage) の前提である。

資本構成が企業の市場価値(総資本価値)に影響を与えないというのは、完全市場の仮説の下においてのみ適用され得る。ということは現実には逆にモディリアニ・ミラーのモデルが余り大きな意味をもたないということになる。

精々それは、完全市場の下では、資産の市場価値は収益力および清算価値により決定されるということ、資産に対するいくつかの請求権の価値の和は資産自体の市場価値と異なるものではないということ、および資産に対する請求権の組み合わせを変えても、それはその市場価値に何等の影響を及ぼすものではないということ、を示すにすぎない。

モディリアニ・ミラーのモデルが今迄にみなかった程明確に展開されたことは認められなければならないけれども、それは要するに企業評価の総資本利益アプローチ〔net operating income approach〕<sup>(12)</sup>のより詳細な序述でしかないのである。

しかも余りにも完全市場の仮説に依拠する所が大きいので、経済理論上も首肯し得ない点が多い。少しでも現実に接近すると、その所論は支持し得なくなるのである。

またさや取り売買については、次の3つの点が批判される。

---

(11) Ezra Solomon; *The Theory of Financial Management*, 1963, p. 99-p. 104.

(12) David Durand; *Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*—in E. Solomon; *The Management of Corporate Capital*, 1959, p. 98-p. 104. 参照。



(1) 支払い利子が、税法上損金計上されることを無視したこと。彼等自身既にこの制度上の問題点を意識している。実際彼等自身が示しているように、利益課税があることによって、資本コストは、負債比率の増大に伴って確実に低下するのである。

(2) 企業負債と個人負債との差を無視していること、つまり個人勘定で借入れることと、企業自身が借入れることと同じであると仮定されていること。

これはいくつかの理由により真実ではないといえる。

第1に会社の責任は有限であるのに対して、個人の責任はそうではない。したがって危険も異なってくる。第2にマージン取引の制限は個人の借り入れを限定しているし、機関投資家の証券投資のための借入れも法的に制約されている。第3に投資家が個人勘定で借り入れを行なうときには、その利子率は、どのような企業の証券を購入するかによって規定される。資本構成の如何によって負債利子も異なると考えられるのである。

モディigliリアニ・ミラーは勿論これらの問題点のあることを認めるのであるが、しかしそれらが彼等の命題に本質的な影響を与えるとは考えない。長期的には企業負債の条件と個人負債の条件とは一致すると主張するのである。

しかしここで更に指摘されなければならないのは、ある投資家が個人勘定で借入れを行なって他の証券を購入し利益を得んとするときには、その既存の証券の所有者も同様に借入れを行なって買増しすることによって利益を得ることができるということである。つまり期待利益率に照応する以上の市場価値をもつ企業の証券は、それが十分に低下する迄売り出されないうちに、他の——期待利益率に照応する以下の市場価値しかもたなかった——証券の価値が十分に上昇し、このために企業の市場価値の差異がなくならないことも有り得る。

このことはまた個人勘定による借入れにヨリ大なる不確実性を与えるものであって、長期的な部分均衡の仮説を適用することは大きな疑問があるのである。

(3) 資本構成は、それが如何に異常なものであっても企業の市場価値を低下

させるものではないと仮定されていること。

これは貸し手の態度とその金利に対する影響を無視するものである。完全市場ではこのことは成り立ち得る。しかし証券市場は安全ではなく、殊に株式市場と社債市場との間の資金の流れは多くの要因により妨げられている。負債資本の提供者は、株式投資家とは異なって企業の資本構成によって貸付けの条件を変化させるから、資本コストも企業価値もその影響を受けると考えられるのである。

## VIII

以上われわれは、資本コストと資本構成との関係に関するモディジャーニ・ミラーの研究を取り上げ、その所説を概観し、そしてこれに対する若干の論者の批判をみてきた。

企業の資本コストが果して資本構成と無関係に決定され得るか否かは、極めて困難な問題であって、単に理論的検討を加えるだけに止まらず、更に現実の企業のデータを収集し分析することにより始めて解明され得るものであろう。卒直に言って私自身もなお明確なる結論をもっているわけではなく、ただ——上述の諸論者と同様に——いくつかの問題点を取出し得るに止まる。以下それを述べることにより、結びとしたい。

第1に留意しなければならないのは、ここでもデュランドの指摘するように、企業評価における総資本利益アプローチ (net operating income approach) と自己資本利益アプローチ (net income approach) との、どちらの立場をとるかによって異なった結論がもたらされるということである。

まず総資本利益の現価を求め、それから負債額を差引くことによって自己資本額を求める方式と、先に自己資本利益の現価を求め、それに負債額を加えることによって総資本額を算出する方式との何れをとるかということは、ヨリ基本的には、財務政策上あるいは投資決定上、自己資本価値極大化と総資本価値

極大化とのどちらの目標をとるかということに結びつく大きな問題であるが、他方では資本コスト（自己資本コストも総資本コストも）の大きさそのものに直接に影響を与えるものでもある。

この点については前に取り上げたことがあるから、ここでは述べないけれども、モディジリアニ・ミラーが自明のこととしてとっている総資本利益アプローチが、企業経営そのものの基本的な認識から出発して、ヨリ本質的な検討を加えられなければならないのである。

しかもこの点に関連して重要なことは、上にも述べたように、彼等は課税前の総資本利益を「正しい」資本コスト測定の基盤においているということである。つまり利益課税もまた経営活動のもたらす剰余——他人資本利子・自己資本利益・役員ボーナスなどを含めた広義の利益——と考えられているわけであって、総資本利益アプローチといっても更に一段と広い範囲の利益概念に拠っていることが識られなければならないのである。

これらの基本的諸概念の把握の在り方が資本コストの把握と理論的にどのように結びつくか、そしてまたそのうちのどの理解が財務政策上最も有効か、ということは最も重要な問題として残されるであろう。

したがって第2にいえることは資本コストの概念自体もそれ程明確になっていないということである。

資本コストという場合それは、最も単純に考えて、一定の投資活動から得なければならない利益率として把握され得る。

ところが自己資本コストから出発するときには、それに応じて——負債比率一定とすれば——総資本コストも仮定され得るけれども、逆に総資本コストから出発するときには、モディジリアニ・ミラーにおいてみられたように、自己資本コストなる概念は成立し得ない。ただある期待利益率が与えられるというにすぎない。

それ故一方においてモディジリアニ・ミラーの説くように負債比率の増大に

伴なって、自己資本の期待利益率は上昇するが、それは資本コストを意味するものではないから、他方において伝統的見解の説くように、負債比率は増大しても、自己資本コスト——投資のための必要利益率という意味での——はある限界内では一定に止まっている、ということも成り立ち得るのである。

資本コストと期待利益率との概念の明確化が必要であると考えているのである。

第3に指摘したいのは、モディジリアニ・ミラーの主張する静態的な部分的均衡化の過程は、可成の時間を要するであろうということである。つまり、相当長期の財務政策にはその所論は、妥当し得るかもしれないが、短期の計画や決定に対しては限られた意味しかもたないと思われる。さや取り売買が行なわれて均衡化が行なわれる、その過程の一時期にも妥当する資本コストが必要だからである。

したがってここでまた問題となるのは、企業の証券の総市価と企業の総資本価値との同一視、および企業負債利子と個人負債利子との等置の仮説である。

ヨリ短期的には、これらの背離を前提とした上で最適な決定を行なわなければならないのである。

第4に考えねばならないのは、内部留保や利益課税の条件を無視していること、負債比率が如何に増大しても負債利率や投資利益率は一定に止まると仮定していること、および危険の要因を極めて簡単なものと考えていること（負債比率が増大しても、総資本コストには含められないし、また自己資本については結果的にその期待利益率が直線的に上昇するというで算入したものとしている）などがあるが、これらは既に各論者の批判として述べてきた所である。

ただしモディジリアニ・ミラーの見解が、不十分ながらも実際のデータにより与えられていることは、極めて有力な根拠として認められなければならない。

理論的に基礎的諸概念の明確な把握から再検討することも必要であるが、また実証的にヨリ多くのデータを収集分析することも重要であると考えられる。

更に以下の研究においてヨリ深く掘り下げた考察を加えてみたいと思う次第である。

（1963. 11. 4. 稿）

F. レッドリッチ「経営史への接近方法」とそれ  
に対する J. D. グラヴァー, A. M. ジョンソン,  
G. R. テイラー, および R. C. オーヴァートン  
の諸論評

井 上 忠 勝

は し が き

1961年10月27—28日、ハーバード大学経営学大学院において、経営史に関する会議が開催された。この会議の共通テーマは“Business History as a Teaching Challenge”となっていたが、しかし同時に経営史の学問論も盛んに論議された。ハーバード大学経営学大学院経営史講座助教授A. M. ジョンソン (Arthur M. Johnson) の述べているところによると、「この会議に参加した50人の人たちは、現今の経営史教授上の諸問題および経営史の教授技術よりも、むしろ経営史固有の主題、過去の業績、および将来の可能性についての論議により大なる関心を示した」とある。ここに紹介しようとするのは、それらのうちの一つ、元ハーバード大学F.レッドリッチ (Fritz Redlich) の“Approaches To Business History”と、それに対して加えられたところのハーバード大学経営学大学院 J. D. グラヴァー (J. D. Glover), 同 A. M. ジョンソン, Amherst College G. R. テイラー (George Rogers Taylor), およびウエスタン・オンタリオ大学 R. C. オーヴァートン (R. C. Overton) の各氏の論評である\*。最近におけるアメリカ経営史学界の動向をうかがう一助ともなれば幸で

---

\* Business History Review, vol. XXXVI, No. 1 (Spring 1962) に1961年10月の経営史会議において配布された報告要旨が収録されている。本稿はこれによったものである。

ある。

## I. F. レッドリッチの「経営史への接近方法」

### A

このグループのものはだれでも、経営史はアメリカで生まれたものでも、また最近に生まれたものでもないことを知っているだろう。すでに1825年に、ザクセンの Lauchhammer Iron Works の創業100年を記念して、最初の十分に形の整った会社史 (company history) が出版されている。さらに最近、Herman Freudenberger は会社史の起源は18世紀にまでさかのぼることをつきとめた。彼の研究は近く出版されるだろう。また早くも20世紀の最初の10年に、Rostock 大学の Richard Ehrenberg 教授は、われわれが今日経営史と呼んでいるところの研究が一つのアカデミックな学問にまで発展できるものと考え、そして Siemens 兄弟の企業をとりあげた彼の書物は、現在の最も厳格な科学的水準にかなう会社史の端緒をしるした。実際、Ehrenberg の作品は N. S. B. グラス教授の思考の一つの影響を与えた。

しかしながら、「経営史」(“business history”) という言葉は、これはもう全く新しいものであった。そしてそれはいまだにどのような外国語にも翻訳されていない。われわれの Business History Review に相当するフランスの雑誌は Histoire des Entreprises (History of Enterprises) と称しているし、ドイツのそれは Tradition: Zeitschrift für Firmengeschichte und Unternehmerbiographie (Tradition: Journal of Company History and Entrepreneurial Biography) と称している。フランスのものもまたドイツのものもいまだにわれわれの用語の巾 (breadth) を認識していない。

事実上、経営史という言葉は、1920年代に、ハーバードのビジネス・スクールのドーナム院長によって作り出された。彼が何を考えていたかは、ロウエル学長に提出された彼の報告書の一つに次のように示されている。「われわれの

目的を達成するためには、われわれは経営史が必要である。それは本来センサスの報告書の如き mass data によって書かれるものではない。それはビジネスマンやその社会が過去において直面した specific situations の研究を通じて書かれるものである。そこでわれわれはこれらの情況と現在の状態とを十分な理解をもって比較することができる。このタイプの研究は、実行できるようになり次第、直ちにビジネス・スクールの環境の下で進められるべきである。そのような研究と教授なしには、われわれの仕事は正しく遂行されえないのである。」明らかに院長ドーナムの抱いていた経営史の概念は広汎なものであった。このことは N. S. B. グラスの教授任命に言及した彼の日付不明の手記を見てもまた明らかである。すなわち彼はグラスに対して、「ハーバードのビジネス・スクールに参加し、そしてこのスクールの環境の下において、 Economic and Business History——それはビジネス・マンの問題に非常に密接に関係しているので社会にとって有益であろう——の分野に関する研究、教授、および著述をなすことのできる可能性があるかどうかを考えてもらいたい」と要求した。グラスの研究は、彼がハーバードに到着する以前から、すでにドーナムが希望していたような方向に向っていた。グラスが新しい地位についたとき、彼は院長ドーナムと意見が完全に一致し、広汎な方法によってこの新しい主題に接近していった。

この恵まれた発足の後、二つの不幸な出来事が生じ、経営史をばその本来の路線から離れさすことになった。一つは1929年の恐慌であった。広汎な経営史的研究のための資金は涸渇し、再び手に入れることはできなかった。しかし事業会社から会社史記述のための金が入ってきた。その結果、この領域の仕事がますます多く企てられることとなり、やがて経営史の概念は次第に狭められて、たいていの人々の目には経営史と会社史とはシノミナスであると見えるようになった。第二は、グラス教授と、同じくハーバードの経済史主任教授 E. F. ゲイ (Edwin F. Gay) との間に生じた衝突であった。しかしこれについては



後で述べる。この二つの出来事はともに経営史の不幸な孤立をもたらした。そして既存の諸分野において歴史編纂の仕事に従事してきた老練家は「狭量な」新来者に失望し、経営史はビジネスのための宣伝手段であるとみなすようになった。もちろん、当時はニュー・ディールの時代であり、ビジネスはどのみち高く評価されてはいなかった。しかしそのような疑念が全く事実無根のものであるとはいきれないものがあつた。例えば、経営史協会 (Business Historical Society, Inc.) の設立者は、1925年に開催されたその最初の会合において、この協会の目的を次のように決議した。「金融的・商業的・工業的活動の基本的単位となり、人類の福祉にとって不可分の関係を有し、そしてまたインターナショナル・インターセクショナル・インタークラスな結束力を持っているところのものに対する理解を世界的に促進すること。この目的のための仕事に協力すること。そしてビジネスの科学および教職の発展を援助すること。」

## B

この際、経営史家にとっての一つの重要な課題は、経営史と会社史とは同一のものであるとする狭い考え方をかなぐり捨て、ドーナム院長やグラス教授が本来抱いていたところの広い概念——それは1930年代後期にほとんど見失なわれてしまった——に立ち戻ることにある。そしてそれには次の二つの方向から接近することが可能であるように思われる。一つは「経営の歴史」(history of business)であり、他は「歴史における経営」(business in history)である。

「経営の歴史」は会社史や企業者の伝記 (entrepreneurial biography) のみならず、business instruments の歴史、business education の歴史、business literature の歴史、business ethics をも含めて business thinking の歴史、および business behavior の歴史の如き、多くの他のトピックスをも包含する。これに対して「歴史における経営」は、経営が歴史において果たした役割を示そうとする。この概念については後でまた詳しく説明し、それが如何に実り多き接近方法であるかを明らかにするであろう。

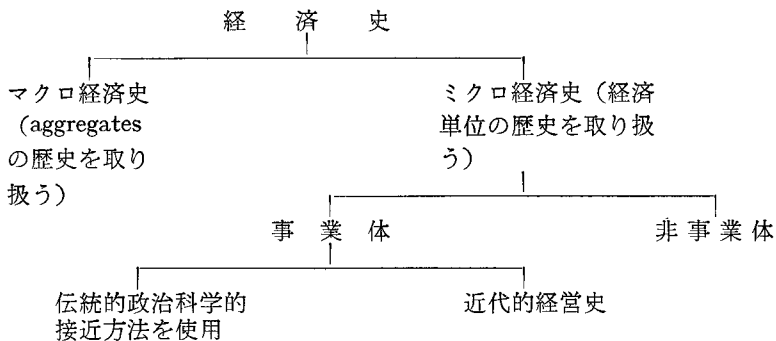
しかしながら、経営史家がその研究分野を如何に狭くまた広く限定するにしても、それと隣接科学との関係はこれを明瞭にしておく必要がある。社会学者の目的および方法はわれわれにとってきわめて有益であるが、ここでは経営史と社会学との関係にはふれないことにする。経営史にとって最も関係の深いもの、それはいうまでもなく経済学および経済史である。

過去約10年のうちに、経済学者の間では、マクロ経済学とミクロ経済学とを区別することが一般化した。前者は、国民所得、賃銀総額などといった aggregates を取り扱い、後者は、経済生活の基礎を形成しているところの生産単位および消費単位に関心をもつ。企業の理論(the theory of the firm) はミクロ経済学の中央に立つものである。強調するまでもなく、経営史はマクロ経済学よりもむしろミクロ経済学に関係がある。

それでは次に経営史の経済史に対する関係はどうか。この問題を説明するためには、1930年代初期において経営史の発展を傷つけることになった、前記の第二の不幸な出来事について、少しく言及しておく必要がある。1928年に経営史という名前を冠した最初の雑誌 *Journal of Economic and Business History* が刊行された。それは経済史および経営史の両分野の間に密接な同盟関係をうちたてた。ところがこの関係が二人の人物の間における意見の衝突とそれにつづく仲違いの結果として打ち破られ、ひいてはこの雑誌の運命にも影響を及ぼした。この衝突の原因をつきとめるため、報告者レッドリッチは公文書保存所を尋ねたが、しかし不幸にも証拠となるべき二通の手紙のうちの一通はファイルの中に綴じられていなかった。ただ1931年1月28日付のこの手紙に対する返事だけが残されていた。報告者がいろいろと話しを継ぎ合わせたところでは、この雑誌は上の綴り込みの中でも明らかにされているように経済史と経営史の両分野から論文を受け入れるようになっていた。ハーバードの経済史教授であり、この雑誌の editor であるエドウィン・ゲイ教授は、それらが第一級の論文であるかぎり、全く喜んで経営史の論文を相当数受け入れようとした。しか

し当時われわれの分野においては、第一級の論文としてはわずかに2～3のものが用意されつつあったにすぎなかった。しかしこの雑誌の managing editor であるグラス教授はその内容がどのようなものであれ経営史の論文を欲しがった。彼の上記の手紙が示しているように、彼は究極的にはこの雑誌を経営史の専門誌にしようと欲していた。ゲイ教授にとっては論文の質が主題に先行し、グラス教授にとっては論文の主題の方が質に先行した。彼は進んで劣等な論文を受け入れる危険を冒そうとした。そして彼のこのような行き方が反対であったとき、彼はそれに挑戦した。それはやがて Journal of Economic and Business History の終滅をもたらした。

ゲイ、グラス両教授の衝突は経営史学にとって非常に不幸な出来事であった。それは他の如何なる要因にもまして、前述の如き経営史の孤立化をもたらした。そして経営史が本来有してしかるべき広汎な課題を縮小していくことになった。報告者のみるところによれば、経営史は経済史と密接な接触を保つことによつてのみ繁栄することができる。というのは、経営史は経済史の重要部分(part and parcel)であるというのが報告者の命題であるからである。経済学が二つの関連した分野、すなわちマクロ経済学とミクロ経済学とを取り扱うのとちょうど同じように、経済史もマクロ経済史とミクロ経済史とを取り扱う。経営史が経済史のうちのどこに位置するかをまずグラフによって示しておこう。



事業体 (business units) を取り扱い、そして政治科学的接近方法 (political

science approach) を使用する経済史家本来の仕事と、同じく事業体を取り扱うが、しかし一つの新しいそして特有の接近方法を使用する経営史家の仕事との相違点をやや詳細に指摘してみよう。経済史家はそれを包括しているところの国民経済からそれに包括されているところの事業体を見る。経営史家はまず事業体を見、それからそれを包括しているところの構造を見る。経済史家は事業体が国民経済の中で果たす機能に関心を持つ。経営史家は事業体の構造および活動に関心をもつ。経済史家は、学者的な関心と目的を持ちながら、行政官あるいは政治家が事業体を眺めるであろうように事業体を見る。経営史家は、同じく学者的な関心と目的を持ちながら、経営者 (a business administrator or executive) が事業体を眺めるであろうように事業体を見る。

さて、もし経済史家と経営史家が同一の屋根の下に止まっておったならば、両者の間における研究成果の異花受精や、経済史家のパースペクティブ(政治家的見地の学者的反映)と経営史家のパースペクティブ(経営者的見地の学者的反映)との相互作用を通じて、両者はもっと完全な形のものに到達しておったであろう。しかし不幸にも今から約30年前の出来事のためにこれら二人の兄弟が袂を分って以来、学問研究は損害をこうむった。しかしより多く損害をこうむったものは経営史であった。というのは、経済史はより古い歴史をもち、よりよく確立されており、そしてよりよい評判をもっている。また政治家的見地は経営者的見地よりもより広汎である。経済史家と経営史家が再び密接な協力関係を取り戻すこと、これが報告者の主張である。

### C

経済史家および経営史家の目標とするところが何であれ、両者はともにその目的を達成するために三つの方法のうちの何れかを採用することができる。経験主義者的接近 (empiricistic approach) と特定の問題に焦点を定める接近 (focused approach) と分析的接近 (analytical approach) とがこれである。史家においては経験主義者はただ次のような一つの問いを出すだけである。す

なわち「何が起ったのか、そして何時に？」と。そしてもし彼がこれに「何故に」という質問を付け加えるならば、彼は経験主義ではおおえない世界観の大渦巻の中に自らを投げ入れることになるだろう。第二の、自己の研究や陳述の“焦点を定める”歴史家(the historian who focuses his research and presentation)もまた何が何時起ったかということに関心を持つけれども、しかし彼はそのような単純な質問の出し方ではなしに、ある特定の問題に中心を置いて質問を提出する。エドワード・C・カーランド(Edward C. Kirkland)教授の最近の著書 *Industry Comes of Ages* の序文の中の次の数行以上に、この方法をよく説明しているものはないだろう。教授は次のようにいっている。自分がとりあげるところのこの産業発展の時期は「統計的に、ないしは現在一般に通用している経済成長の理論によって (in termes of) 取り扱われるだろう。……自分の希望は、この産業発展の時期というものが、その時期に活動した同時代人々にとって、実際どのように見えたかということ、明らかにすることにある」と。このことから、いろいろと異った興味の中心点があり、その一つを選べることがわかるだろう。第三の分析的接近は、何が何時起ったかということよりも、出来事の説明ないし解釈により関心を持つ。分析的歴史家は理論から自己の問題および自己の研究の焦点を引き出し、つづいて一つの仮説を立て、これを一つの閃光にしながら、彼が興味を持っているところの出来事や人間の行動を説明しようとする。いうまでもなく、もし彼が堅実な (solid) 学者であるならば、彼は自己の計画を遂行するに当って最も保守的歴史方法を使用するだろう。事実を曲げたり事実をあらかじめ与えられた理論に合うようにすることは、もちろん反対すべきである。分析的歴史家と非分析的歴史家とを区別するものは、問題および焦点の性質と事実や数字についての説明ないし解釈の強調にある。分析的歴史家は理解し了解することを欲している。彼は単なる事実について知識や記述には満足していない。

分析的歴史家はさらに前進することを望んでいる。すなわち彼らは一定の妥

当性をもつところの一般化 (generalization) に到達することを欲している。ところで、経験の世界において一般化を達成することは不可能である。如何なる一般化も、ありふれたものは別にして、理論の領域に属している。一般化の目的のために人は一つのモデルを作り上げる。しかしモデルは現実の鏡ではなくて、一つの歪曲であり、一つの片寄った誇張であり、マックス・ウェバーの言葉でいう理想型である。経験主義者が普通おかしているところの最大の誤りは、経験的研究においてもいまだ明らかにされていないような一切の個別的事例を包摂するのではなければ、ある一般化ないしあるモデルは悪いものであると考えていることである。実際、一つのモデルは一つの道しるべであり、現実と比較するための一つのヤード尺であって、それはハト小屋の中の巣箱 (pigeon-hole) ではない。ある事例はあるモデルの下に包摂されえない。モデルは一定の見地から、集積された材料を処理するに当たっての手助けである。モデルは一つの閃光となって、しかからずんば発見できなかったであろうような事実を見出し出すことを可能ならしめる。モデルと個々の事例との間の偏差を知ることによって、もっとも有効に、事実の予期せざる原因を発見することができる。繰り返していうが、一つの概念化あるいは一つのモデルは、事実および原因を探索するに当たっての一つの単なる道具である。それは一つのファイル・ボックスではない。

以上指摘した三つの接近方法の具体的な例を、経営史の研究成果の中から拾い出してみよう。出版された会社史の大部分および *Business History Review* に掲載された論文のほとんど全部はその性質が経験主義者的である。特定の問題に焦点を定めたものとしては、ハイディ教授夫妻のスタンダード・オイルの歴史とウイilson教授の著書 *History of Unilever* をあげることができる。ハイディ夫妻は日々生起する経営問題の解決および経営政策の発展にその注意を集中した。ウイilson教授の著作は経営戦略を中心に展開されている。最後に、分析的経営史の一例として、報告者レッドリッチがチャンドラー教授と一緒に

最近 *Business History Review* に発表した論文 “Recent Developments in American Business Administration and their Conceptualization” がある。

#### D

今までのところ経営史の研究は全くモノグラフィック——個々の問題に関する専攻論文的——であった。しかしこれからは、このような枠を打ち破って、経営史に一つの総合 (synthesis) を発展させていく必要があるのではなかろうか。すでにそこには十分な資料も用意されている。各国語で書かれた会社史の総数は15,000冊あるいはそれ以上に上るものと推定できる。もっとも、その中には価値の少ないものも沢山ある。しかし、そのうちの半分を価値なきものとして切捨ててしまうとしても、まだそこは何千という立派な会社史が残されている。

実際そこには二つの「敵陣突破」の可能性がある。一つは比較研究法の組織的適用 (a systematic application of the comparative method) である。過去30年経営史が会社史と多少とも同一視されてきたという事実にかんがみて、これは比較的容易な「出口」であるように思われる。代表的経営史家はすでにこの点を認識しているが、今までのところまだ何もなされていない。

しかしもう一つの可能性がある。アーサー・H・コール教授は最近 “business system” という言葉を作り出した。それは私には、ある一国における経営の総合史 (a synthetic history of business) の展開を可能ならしめる最初の中心的概念であるように思われる。もし私の理解に誤りがなければ、コール教授は “business system” をもって、ある一時代に存在している business institutions の相互作用的および相互連絡的網状組織であり、そしてそれは一定の思考慣習、一定の行動の型、そして一定の経営用具 (business instruments) の使用と結び合っているものとする。この概念の有効性は一見して明らかである。人々はケース・スタディを行なう場合でも、また変化の過程について動態的研究を行なう場合でも、この概念を用いて経営を調査することができる。

#### F. レッドリッチ「経営史への接近方法」(井上)

いうまでもなく、あるビジネス・システムは同時代のあらゆる nonbusiness institutions と相互に作用しあっている。すなわち、ビジネス・システム内の変化は、それ固有の原因によっても、また外的な原因によっても起りうる。換言すれば、ビジネス・システムにおける変化はビジネス・システムの内部からもまた外部からも引き起こされる。ソーシャル・システムのどのようなところに生じたどのような変化でも、ビジネス・システムにおける変化の原因となり、その逆はまた逆な結果を呼ぶ。ビジネス・システムおよびソーシャル・システムという言葉は正にこの事実を指し示している。

ここでもう一度、先に提案した「歴史における経営」(“business in history”)を想起してほしい。もしわれわれが経営史的研究においてビジネス・システムとソーシャル・システムとの相互作用を強調するならば、われわれは正にこの種の研究、すなわち「歴史における経営」に到達するのである。

#### E

もし経営史家が「会社史」から「経営の歴史」へと前進しようと決意するのなら、また経験主義者の歴史よりも焦点集中的および分析的歴史を書こうとするのなら、そしてまたモグラフィックなトピックスよりも総合的なトピックスに取り組もうとするのなら、彼は他の何にもまして自己の陳述の中心となるべき観念 (ideas) を持つことが必要である。もちろんこのような問題はここで取り上げるには余りにも広大すぎる問題である。しかしこの報告の最後において、非常に有益と思われる若干の観念に言及しておきたい。それはまた経営史家が陥りやすい二つの偏見に対する解毒剤にもなるであろう。

第一に、経営史家は、他のあらゆる歴史家や社会学者と同じく、歴史的ならびに社会的進歩を合理的なものとする危険がある。しかし実際は、人間は非合理的な枠組み (nonrational framework) の中において合理的決定 (rational decisions) をなしているというべきである。具体的にいうと、彼らが目標としているところのものは合理的に考え出されたものではない。彼らはそれを達成



するために合理的に努力しているのである。第二に、経営史家は他の如何なる歴史家よりもより深く自己の主題に対して先入主を持つ危険がある。このような偏見のためにわれわれは広く非難されている。

しかしこれに対しては、はじめにいったように、いくつかの解毒剤がある。第一に、ビジネス・マンというものは、他の人間存在と同様、まず目標を考え出し、それから、それを達成するまでの間、それに向って絶えず努力していくというものではないということを認識しておく必要がある。どのような目標の達成にあたって、ビジネス・マンは、これまた他の人間存在と同様、レジスタンスに遭遇するだろう。自己の目標への努力は他の人々の他の諸目的への努力によって妨げられるだろう。目標指向的行動の過程において、目標は絶えず改訂されなければならないであろう。そこでビジネス・マンが達成するものは決して本来の目標ではないだろう。詭弁的にいえば、結果は決して目標の中に含まれていない。哲学者ヴィルヘルム・ヴントはこの現象を称して *the heterogony of goals* と呼んだ。

しかしながら、目標指向的人間行動には第二の局面がある。十分にコンシーヴされ、また十分にアプローチされた目標が決して達成されないにしても、換言すれば行動が失敗に帰するとしても、逆にこの誤りが成功、それも評判をとどろかせるような成功をもたらすことができる。“creative error” がこれである。経営史家はこのような観念の下に、景気変動に対する経営史的な独得の接近を試みうる可能性を有している。

第三に、ゾンバルトおよびシュムペーターが「創造的・破壊的」(“creative-destructive”) と呼び、Paul Tillich が “daimonic” と呼んだところの問題がある。この概念は、ひとたび高度な文明がうちたてられているところでは、破壊なくしては創造は不可能であるという事実を指摘したものである。力織機は手織工を破滅した。自動車および飛行機は鉄道をだめにした。これからも人間の創造物にして破壊の種とならないものはないであろう。ところでもしわれ

われが、ビジネス・リーダーについて一つのバランスのとれた、そして偏見のない姿を描き出そうと欲するならば、この“daimonic”の概念はすこぶる適したものであるように思われる。もちろんビジネス・リーダーの中には多数の悪漢がいた。われわれはそれを否定すべきでない。しかし彼らと同じように破壊的ではあったが、しかし高度に創造的であったビジネス・リーダーも大勢いた。そして彼らの創造的な行動が現在の能率的な経済をきずきあげたのである。彼らは同時に破壊者となることなくしては創造者とはなりえなかったのである。また彼の創造したものが後の時代になって衰退し、そしてその衰退の過程において邪魔物となり、そして遂に滅亡してしまったからといって、彼らを非難するには当たらない。われわれはこのようなわく組みの中で物を考えることによって、われわれは muckrakers——醜事をあばく伝記作家のグループ——とならなくとも、ビジネスに対して批判的、それも高度に批判的であることができる。また非批判的讃美者となることなく、称讃に値するものをたえることが出来る。もし経営史家がそのような道を選ぶなら、経営史学は再び一個の専門的学問としての尊敬を取り戻すことができるであろう。

## II. J. D. グラヴァーの論評

私はちょうど園遊会に迷い込んだイタチのようなものである。経営について多くを知っていないし、歴史についてはほとんど、否何も知っていない。だから経営史にとって全く気に入らないことを話すかもわからない。

私は経営史は孤立化したというレッドリッチ氏と同意見である。私の聞いたところでは、レッドリッチ氏はこのような状態を経営史の主題の経済学からの離脱に帰している。しかし私は経営史の孤立化について彼とは幾分異った見解を持っている。私は経営史の経済学からの分離を嘆かわしいなどとは思っていない。それどころか私はこれは経営史にとって非常に有益なことであると拍手喝采したい。経営史は社会科学の中の「ただ一つのもの」とだけ手を握ること

は許されない。それは社会科学の「全部」と手を握らなければならない。私は経営史が経済学や経済史との間に持っておいた特殊なきずなを断ち切ることによって、「あらゆる」社会科学と結びつく道を開いたものと考えている。

本日レッドリッチ教授の話を聞き、またいろいろな時に他の経営史家の話を聞いてしばしば感じることは、「何故に」経営史を研究しているのかという「目的」について、はっきりとした概念がないということである。私はそこには一つの目的が「ある」と思う。そしてそれが「知識」を発見し創り出していくことになるのだと思う。知識を発見することは「役に立つ」ことである、私はこれは一つの科学的信条であると信じている。われわれは、われわれの時代においては、どのような特殊の知識であれ、何がその究極の目的であるかを知りえないかもわからない。しかしわれわれは、何時か、どこかで、どういうふうにか、特殊の知識はその有用性を立証するものと信じて疑わない。

私は経営史の目的は科学的方法論 (scientific methodology) を人間現象の研究に回顧的に適用することであると思う。私は先きに、経営史は経済学から自由を獲得し、そして他の社会科学に対して持つ以上の親近性を経済学に対して持つべきではないといったが、その理由はここにある。

私は同じ教授仲間である諸君に対して、諸君、つまりわれわれは、すたれかかっている (obsolescent)、とりわけ経営史家諸君は一層すたれかかっていると申したい。それはこういう意味である。諸君は今日ここでハーバードのビジネス・スクールの仕事を見て、それが、経済学「以外」の社会科学の発展によって、ますます色づけられ、また影響を受けつつあることを見い出されるであろう、ということである。

社会科学はかってそうであったよりも、はるかにもっと科学的になった。私がかかって川向うの大学院で経済学を学んでいたころは、経済学が社会科学ないし行動科学 (behavioral sciences) 中のほとんど唯一の部門であり、統計学が博士課程の必須科目に入っていた。経済学者以外のきわめて少数の社会学者

が、それも決して全員ではなかったが、いくらか数学を使いこなしていた。しかしこういうことはもはや真実ではなくなった。いたるところで事情はすっかり変ってしまった。例えば、私の記憶では、コロムビアはあらゆる種類の新進社会科学者のために20何科目かの統計学の学科を置いている。そしてこれらの学科目のうちのいくつかは、単なる初等数学についての知識以上のものを、前提として要求しているのである。社会科学者は数学および統計学に関する訓練のおかげで、その主題への接近方法において、その研究調査において、またその思考において、より科学的になりつつあるのである。電子計算機は、これまで不可能と考えられていた方法および程度において、仮説をテストすることを可能にした。社会科学は、しだいしだいに、応用ジャーナリズムや、雄弁術や、道徳学の“subfields”ではなくなってきた。社会科学はますます科学的になりつつある。——経営史もまた、同様の発展を遂げなければならないのではないか。

20世紀の特質の一つは、思うに、才能あるしろうと (talented amateur) の存在する余地がしだいしだいになくなりつつあるということである。そして反対に、才能ある専門家とりわけ才能ある「科学者」の占める比重がますます増大しつつあるということである。私の見るところでは、経営史家はこれまでしろうとであったように思う。いろいろな分野の一つの寄せ集めについての才能あるしろうとであったように思う。彼らは経済学や、心理学や、社会学や、社会心理学や、人類学など、人間現象に関するあらゆる方法論についての知識を有している。しかし経営史家はこれらのどの分野に関しても真の専門家ではない。彼らは、いつか以前に生じたある種の人間的・社会的データの観察、測定、組み立てに関する一つの社会科学的研究方法について割合に専門家であるというだけである。

社会科学のあらゆる分野において、そしてまたもちろん、経営管理の如き応用科学分野においても、専門性ということは非常に必要であり、またきわめて

有用である。そして歴史的接近は、一定の統制と綿密な計画の下に実験を試みることのできないわれわれ社会科学者の無能を、少くとも部分的に補うことができる。

社会科学においては、自然科学におけるとは異なって、われわれは実験を試みることにはできない。個人や会社は実験されることを好まない。例えば会社は、ある理論の実験のために、その組織を変更し、そしてその結果何が起るかを見ることを好まない。しかし会社というものは、その組織について、いかけ屋式に、あらゆる種類の企てを試みてきているのである。各種の会社が、数年、数十年、ときには数世紀にもわたって、さまざまな組織構造や組織過程を試みてきているのである。

経営をめぐる、あらゆる種類の人々が、驚くほどの多様さをもって、生活し、ふるまってきた。そしてそこに、自己の、あるいは他人の、考え方や態度を書き留めてきた。移り行く環境に対して経営組織を適応していくために、あらゆる種類の努力がはらわれてきた。いうならば、莫大な歴史的資料の山が、組織的、臨床的、そしてとりわけ「専門的」分類と分析を待ち受けているのである。無数の仮説をテストすることのできる莫大な事実の貯えがあるのである。この線にそって外延的かつ内包的な研究を試みるならば、それはよくわれわれの実験に対する無能を補うことになるのである。

さてここに必要なものは、歴史家（経営史家をも含めて）と経営管理の研究者とその他の学術的・応用的科学の学者との間における熟練と関心の総合である。歴史家は他の社会科学者に対して史料の調査方法を教えることができる。しかし一方では、歴史家（経営史家をも含めて）は、社会科学に関してもっと専門家らしくなければならぬようになりつつある。

将来のことについていうと、例えば、organization behavior の分野においては、われわれやわれわれの後継者は、「今日」存在しているところの組織を取り上げてこれを研究するだけではない。われわれはまたしばしば——決してた

だ折々にではない——歴史において存在したところの組織を研究するために過去へもさかのぼっていくだろう。すなわち、結果的には実験されてきた組織について、また移り変っていく環境に対してうまく適応し進化していった組織について、またあるいは記録だけを留めてすでに消滅してしまった組織について研究するだろう。

しかし、この種の研究を成し遂げるためには、諸君は organization behavior の分野に関して「専門家」でなければならない。歴史的研究の「方法」について知識があるというだけでは十分ではない。

また、諸君が、真の熟練さをもって、企業者史を探究するつもりなら、各個人が次々と生じる刺激に対してどのように感知し、評価し、そして応答するかという、その過程について研究する必要がある。もし諸君が、芸術的手腕ではなしに、権威をもってこれらの現象を研究しようというのなら、もはや単なる「しろうと」の心理学者たることではすまされない。

また、組織現象について歴史的研究をなすときには、現在勃興しつつある organization behavior の分野について「専門家」になるのであれば、この分野の研究者として残っていくことはできないであろう。

私は経営管理にとくに関係のある現象として四つ段階の現象をあげることができると思う。第一の段階の現象は環境的なものである。すなわち、ビジネス・マンがその下で生活しているところの、一切の発展しつつある社会的・政治的・経済的な生態組織 (ecological system) である。ビジネス・マンは、あらゆる方面において、不意に現われ、咲きほこり、そして衰退するところの、心理的、社会的、経済的、技術的、政治的、あらゆる種類の外的現象にとりまかされている。

われわれは、歴史的資料(会社の歴史を含めて)についての組織的、科学的、専門職業的研究を通じて、はじめてこれらの生態過程 (ecological process) をよく理解することができるのである。

研究生も老練家も、そしてまた政治家や一般の人々も、われわれの環境について、そしてまたそれがどのように進化するか、つまりどのように満ち、欠け、そして変化するかについて、もっと「科学的に知る」ことが必要である。政治的パンフレットはこのような「知識」を増やすものではない。現在非常に必要とされているものの一つは、人間の生態的発展の分野についての「科学的」研究である。

第二の段階の現象は、一つの有機的・動的な関係組織 (an organic, dynamic system of relations) としての各個の会社に関係あるものである。すなわち、会社と利用者市場との関係、金融市場との関係、労働市場との関係、政府機関との関係、およびその他の外的・環境的実在との関係。販売、生産、金融、その他等々にたずさわっている人々は、現在の資料についてはもちろん、歴史的資料についても組織的研究を行ない、その知識を拡大していく必要がある。

第三の段階の現象は organization behavior のそれである。すでに述べたように、われわれは、組織における人間について実験する自由を持たないが、しかし組織の歴史という鉱床を採掘することによって、この分野についての真に科学的な知識を拡大していくことができる。

経営管理の研究にとって必要な第四の段階の現象は各個人に関係のあるものである。われわれは歴史的資料についての研究を通じて、われわれがこれまでに企業者の個人的心理について知っていたよりも、はるかにもっと多くのことを学ぶことができる。すなわち、彼の要求および価値や、彼が挑戦や機会に対してどのように感知し、評価し、対応するかということについて。われわれは、現在はもちろん過去をふりかえることによって、大株式会社——われわれ社会の中心的経済機関——の専門職業的経営管理者の個人的心理を学ぶ必要がある。われわれは、他の範疇の人間の心理現象や、あるいはあらゆる男性の大人にとって一般的な心理現象とは区別された、これらの人々に特有な心理現象を知る必要がある。

経営管理にとくに関係のあるこれら四つの段階の現象について、歴史的研究を行なうためには、現在経営史家が一般に有しているよりも、はるかにもっと専門職業的な熟練が必要である。他方、それぞれの専門分野においても、学者はもっと歴史的研究方法に熟達する必要がある。

経営史の経済学からの分離は生じなければならなかった。それは良いことであった、悪いことではなかった。それは社会科学の歴史的発展における一章であった。これからは、もっともっと多くの歴史的研究が、歴史的研究方法を手段として駆使する各専門科学分野の専門家によって遂行されることになるであろう。そしてその結果は、経営史家をもっと専門性を身につけないかぎり、彼らの多くをば、古臭い存在にしてしまうことであろう。

### Ⅲ. A. M. ジョンソンの論評

私は、討論者の一員として、レッドリック博士の論文に論評を加える特典を与えられた。私はレッドリック博士をこの専門職業分野の指導者と考えており、また私の非常に親しい友人と思っているので、彼の論文を批評することに若干のちゅうちょを感じる。私は彼の全般的な意図に対しては大いに賛成するのであるが、しかし人々の間に若干誤解を招くおそれがあると思われる点については、これを指摘しておかなければならないと思う。

最初に、レッドリック博士は、かつて *Journal of Economic and Business History* への論文寄稿をめぐる生じた学者間の争いをとりあげ、これに一つの重要な解釈を下しているが、これにはかなり問題がありそうである。もっとも、私は——そしてまたたいの諸君もそうであろうが——この争いの発展過程や関係者について、別に個人的知識を有しているわけではない。またこの問題に言及することはおのずから個人の問題にふれることにもなる。だからここではこれについて云々することはさしひかえたい。ただここで一言いっておきたいことは、この事件については、レッドリック博士とは違った解釈もまた可



能であるということである。例えば、Bulletin of the Business Historical Society (Sept., 1950) に掲載された H. ラーソン教授の論文 “History of Business Administration and Operation” の如きを見られたい。

また、レドリック博士は、Business Historical Society の定款の一部を引用しながら、あたかもこの協会がビジネスの長所をほめたたえるための存在であるかのような説明を下している。しかし彼が引用したのと同じ段落の中には、また次のような言葉があるのである。すなわち、協会の第一目的は、「金融、商業、および工業の発端と発展についての関心を高め、それが調査および専門的研究を刺戟すること。また単独で、あるいは他と協力して、この分野についての研究の準備をすること」と。私は、これは十分学問的要求に適った目的であると思う。そして、レドリック博士の先の引用は、この目的に照らして読み取られなければならないと思う。経営史は決してビジネスにへつらうために誕生した学問ではない。

一体に、レドリック博士の論文に登場する経営史家は旧式な経営史家である。レドリック博士は自分で一つの「経営史家」概念を作り上げ、これに対していろいろと注文をつけているのであるが、この「経営史家」なるものは、もっぱら経営体 (business units) に対して注意を集中する。というのは、経営体はお金のあるところだから。そして彼は会社記録を際限なく掘り起こし、自分が何を探求しようとしているのかを自覚することなしに、これらの結果を年代順につなぎ合せ、そして彼がへつらった会社から気前のよい援助を受けながら、これを経営史として出版する。

ウェバーの用語でいえば、経営史家についてのこのポートレイトは一の「理想型」である。私は、どのような理想型でも、それはある特定の個人がある抽象を概念化するための手段であって、それは現実を描写したものではないと考えている。レドリック博士もきっとこれと同じ意見だと思う。しかし彼の論文から受ける印象では、レドリック博士がある特定の目的をもって作りだした

「ワラ人形」つまり架空の経営史家と、本日この席に出席している「現身（うつしみ）」の経営史家とが混同される危険がある。

もしこれまでの経営史家がレッドリック博士の作り出したようなワラ人形ないし理想型に近い存在であるとするならば、私はレッドリック博士と同じように彼らを非難するだろう。しかし私がこの研究分野に入ってから経験からいうならば、現在の経営史家は理論化および概念化に対して通り一遍の関心以上のものを持っている。彼らはレッドリック博士よりさらに進んで、自己の研究領域の中にマクロ経済学的な分野を見いだすかもわからない。また彼らは経営体に対してではなく、価値体系——それはビジネス・システムの働きに対して重要な意味を持っている——の如き“way-out”な問題に対して、本来的な関心を持つようになるかもわからない。

ここで簡単に、私の考えている、理想的な経営史家の「理想型」(ideal “ideal” type of business historian) について述べておこう。彼は、ビジネス・マンが過去の経済的・社会的生活において演じた役割および行動は、積極的あるいは消極的な意味において、興味がありまた意味があると、たまたま考える (happens to think) ところの学者である。彼が「経営史家」という名ふだを付けているからといって、それは何も、彼の方法論を決定することにはならないし、また必ずしも彼の視野の中にめかくしを置くことにもならない。どのような道具であろうとも、それが適当であり、また見込みがあると思うときには、彼はそれを上手にまた慎重に使用する。

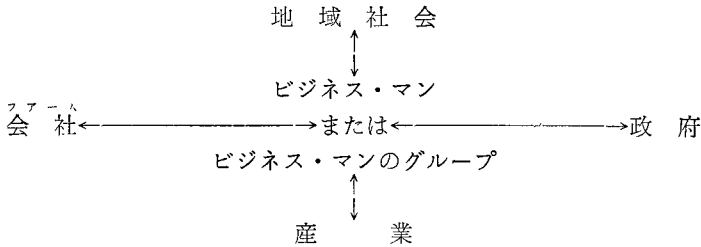
現実の経営史家は、上記の事柄を探究しようとの衝動にかられた人々で、経済史家か、社会学者か、歴史家か、あるいはまたその他の学者であるかもわからない。何を彼が作り出し、またどのようにしてそれに着手するかは、彼の興味、彼の訓練、そして彼の素質にかかっている。学者的方法において、過去におけるビジネスのある側面を取り扱うかぎり、私は彼を経営史家として認めたい。

私の見るところでは、経営史は、史学の広大な平原の中に注意深く囲い込まれた猟場ではない。われわれは、新しい狩猟技術を試みながら、われわれの領域の中に踏み込んでくる獵人を歓迎しなければならぬ。それはちょうど、他の猟場に捕護に値する獲物があるときには、われわれはそこを歩きまわらなければならないとの同じである。そしてもし、そこで別な技術が必要なら、われわれは直ちにそれを学びとる用意がなければならぬ。確かにわれわれは“*No Hunting — Macro Preserve*”とか“*No Admittance — Model-Makers at Work*”といった如き看板はこれをはぎとらねばならぬ。

しかしもしわれわれが、侵入者を発見するためにわれわれの活動領域を限定しておかなければならないというのなら、ある定義の下では密猟者となるであろう人々でも、他の定義の下では歓迎すべき狩猟仲間となるであろうように、できるだけ広い限定をなそうではないか。そしてこれは、レドリック博士の術語である「歴史における経営」(“*business in history*”)を採用することによって、簡単になしとげられるのである。作戦的行動範囲をできるだけ広くしておくために、私は喜んで、私は「歴史における経営」についての歴史家であると宣言する。しかしあて名がややこしくなるといけないから、私には経営史家あてで手紙を出して下さってけっこうである。

レドリック博士は要点を説明するために図式を用いられたが、私もこれに従うことにしよう。私は私の図式の中心にビジネス・マンを置いているが、これはただ、ビジネス・マンの意思決定が現在私の最大の関心事になっているという理由によるものである。この図式は、人々は多数の方向からある特定の意思決定の型に接近することができ、そしてそれは人々の関心の如何によるということを示そうと意図したものである。おそらく経営についての最大の洞察力は、経済的意思決定と非経済的意思決定との相互作用についての研究によって得られるであろう。われわれは、経営史家の領分を余りに狭く限定することによって、調査研究への道を閉ざすようなことがあってはならぬ、これが私の主張で

ある。



私の広い定義の下では、われわれが何を記述するかは、われわれの目指している聴衆の如何による。ビジネス・スクールでは、われわれは過去に生じた経営管理上の問題 (administrative problems) に重点を置くことになるだろう。しかしまた将来のビジネス・マンに対しては、社会と経営との関係が意思決定上の一つの重要なパラメーターを形成しているのだということを、ますます強調する必要がある。また学芸大学 (liberal arts college) では、アメリカの経済および文化の中において果たしたビジネスの役割に対して、新しいそして有用なパースペクティブを与える必要があろう。

要するに、私はレドリック博士の全般的な意図に対しては大いに賛成しているのであり、ただレドリック博士がその意図を現わすためにえらんだ方法に若干遺憾をおぼえたというわけである。

#### Ⅳ. G. R. テイラーの論評

私はレドリック博士のすぐれた論文の趣旨に大体賛成である。私は些細な点や技術的な点について云々するよりも、二つの問題について論じたい。このうち第一の点については、レドリック博士は経営史家に対して少々きびしすぎたようであり、反対に第二の点については少々寛大にすぎたようである。

われわれは、より分析的な経営史、比較研究、そしてまた必ずしも現実的ではないけれども意義深いモデルを設定するためのより大なる努力が、必要であるというレドリック博士の主張に対しては、全面的に賛成である。一般化は、

たとえそれが限定的・試論的なものであろうとも、経営史家が過去二十年ないし三十年間にわたって蓄積してきた記述的・量的資料の山を処理していくのに、大いに助けとなるであろう。

しかしながら、経営史家に対して、この点については殆んど進歩がなかったと苦言を提したり、あるいは他の研究分野に比しておくれをとっているではないかとのめかすようなことは、果して公平なことであろうか。それならたずねたいが、農業史において、どのような理論的發展があったであろうか。私に誤りがなければ、1826年に発表されたチューネンのモデルに若干の修飾がなされたのと、“corn-hog cycle”の如き若干の統計的雛型が発見された以外に、ほとんど何もなされていないではないか。実際、過去十年間の *Journal of Agricultural History* の綴り込みの頁をめぐってみても、一般化のための意識的企ては、*Business History Review* のそれよりも、まだ少ないのである。また、労働史についても、若干の史家は確かに説明的理論を發展させようと企てつつあるけれども、しかし新しい *Journal of Labor History* にはいまだ理論面の強調はみられない。しかし最近刊行された *Technology and Culture* 誌が、理論および解釈に主要な注意を払いつつあることは、認められなければならない。

実をいえば、経済史家、少くともアメリカの経済史家も、この方面においては別に驚くべきほどの進歩をとげていない。第二次世界大戦までは、彼らはマルクス、グラス、あるいはシュンペーターの理論に敬意を表したり、あるいは若干の批判をこころみたりした。しかし彼らはごく少ししかこれらのモデルを使用しなかった。比較的最近におけるマクロ経済学の發展と、経済成長に対する関心の復活にともなって、経済史家はアメリカの経済發展に対する理論の適用について、今までにない注意を払うようになってきた。しかしこれもごく最近のことであり、経済史家が経営史家に対してそう批判的になれるわけではないのである。

また、第二次世界大戦後、経営史に対しては多額の金が醸出されたということに関連して、経営史の体系的・理論的研究に、もっと大なる進歩がなされたはずだというもの、当を得ていない。なるほど、経営史は主として大会社から気前のよい援助を受けてきた。しかしこれらの援助者は、援助を与えた研究に対して妨害をなすという意味においてではなく、研究の領域を決定するという意味において、研究者の協調を求めてきた。いいかえると、金はいたいの場合、特定の会社とか人についての研究に与えられてきた。会社が、その競争者の歴史や、比較的・分析的研究や、すでに消滅した会社の歴史に対して、金を出そうはずのないことは、十分に想像できるのである。ただここに、一つはっきりと指摘できることは、多くの最も有能な研究者が、研究資金を手に入れることのできるこれらの特定領域に引き込まれていったために、経営史の研究が少なからず一方に偏したものになったということである。私はなにもわが国の大会社や経営史家を非難しようとしているのではないが、しかし経営史の研究領域が、相当程度、主題の必要によってではなく、外部の機関によって決定されてきておるということ、今こそ認識すべき時だと思うのである。

次に、第二の問題、すなわちレッドリック博士が経営史家に対して少々寛大に過ぎたと思われる問題について論じたいと思う。その前にあらかじめ断っておくが、私はなにも、G. S. Gibb が「やたらにほめたたえる仕事」(“puff jobs”)と呼び、また Herman Krooss が「糖蜜学派」(“treacle school”)と称したような人々について、云々しようとしているのではない。サッカリンの中にペンをつける著述家も、また逆にインキツボの中に硫酸を入れる“Robber Baron”学派の人々も、評論家から見ればうずくまっているアヒルのようなものであり、論評することはいとたやすいが、私はタイプライターのリボンが無駄には消費したくはない。私は、過去十年ないし十五年間、まじめに会社史および事業家の伝記を執筆してきた人々をとりあげようとしているのであり、そしてとくに、“Robber Baron”学派ないし“Muckrakers”学派に対して、“Revisionists”

の名をもって呼ばれてきた人々に注目したいのである。私の結論は、この種の経営史家に対して向けられてきた批判は、ある点においては当をえていないが、しかし他の点においてはもっともであるということである。

思うに、政治史家は政治家を論評することにちゅうちょしないし、労働史家はしばしば非常に激しく組合指導者を批判するし、農業の歴史家はしばしば農場指導者や農場グループを叱責する。また、将軍や提督に対して寛大であったという軍事史家は耳にしたことがない。ところが、1950年代の経営史家の中で、ビジネスの指導者を批判したり、大会社の政策に対してはっきりと疑問を提出するような、そのような歴史家が果してどこにいたのだろうか。おそらく人々は、経営史家ほど、ビジネスに対して理知的でまた見聞の広い批判をなしうるものは他にはないと思っているだろう。しかし、1950年代の経営史の著述に目を通していても、些細な事項や技術的手続きや組織についての非好意的批判は別として、ビジネスに対する上品で暗示的な一般的批判以上のものを見出すことはできないのである。

ここで評論家は次のように問うだろう。何故に“Revisionists”はそのように優しい人情の持ち主なのであろうか。何故に、資本主義やマネジメントに対する民間の伝承に対して、彼らはそのように非批判的なのであろうか。彼らはいまだに、“Muckrakers”のビジネスに対する「不当」な攻撃に対して、修正を加える必要があるのであろうか。Josephson や Destler に反駁するのに、一体同一世代の全学者が動員されなければならないのであろうか。

ビジネス・マン自身ですら、しばしば、会社の政策や手順を容赦なく非難する。Inland Steel の前取締役会長 Clarence B. Randall は、1961年に出版した“The Folklore of Management”において、ビジネス・リーダーシップの数多くの欠点を見い出すのに何らの困難も感じなかった。彼はその序文において次のように述べている。

「世男危機のこの時代において、アメリカの産業が最もさし迫って必要とし

ているものは、自己吟味的・内部指向的批判に対する情熟である。私的資本主義、私的発起、および「自由企業」という意に満たない言葉の中に包含されている全概念は、世界世論の法廷の前で、その生涯について取調べを受けている。」

他の諸分野の学者、そしてさらには若干のビジネス・マンですら、ビジネスおよびその諸制度に対して批判を加えているのにもかかわらず、肝心の経営史家は口を塞いでいるのである。

経営史に対するこのような批判は、あるいは大げさにすぎるのかもわからない。しかしこのような批判は、相変わらず続いているのである。そしてそれは、決して、悶着好きな学者の、根拠のないたわごととして無視できるものではない。以下私はできるだけ簡単に、それらの批判のうち、どのような点は不当であり、またどのような点はもっともであるかを、検討してみることにしよう。

経営史家が特定の経営史を書いている限り、すなわち、彼が形式や過程、会社の内部組織、あるいは経営政策の発展を記述している限り、彼はそのような非難を免れることができる。例えば、もし彼が、会社の歴史を書いて、次のように自問したとしよう。すなわち、会社は成長したであろうか。そしてそれはどのような理由によって。経営管理にどのような変化が生じたであろうか。そしてそれはどのような結果をともなったであろうか。会社の収益力はどのように変化したであろうか。そしてそれはどのような理由によるものであったろうか。彼がこのような質問に答えようとつとめている限り、そしてその間に「付随的意見」(*obiter dicta*)をはさまない限り、彼は批判されるおそれはない。もっとも、彼が、若干の限定的価値判断、例えば、成長、内部組織の能率の増大、あるいは利潤の増大は望ましいことであるというような判断を行なっていることは事実である。厳密にいうならば、このような仮定を設けること自体、問題がある。しかし経営史家にとっては、これは有用でまたもっともな仮定であるように思われる。

しかしながら、ひるがえって考えるのに、経営史家が、「経営史家は成功物語



りを書いているのだ」という非難に対して、弱味を持っているのは、正にこの点である。おそらく、経営史家は、浮き沈みはあったけれども、ともかくもこれを切りぬけ、そして自社の歴史を出せるような地位にまで達した会社の物語りを書いているというのが事実であろう。そうだとすると、彼らは、この成功の過程を吟味するという限られた種類の歴史を書くことになり、必然的に一種の成功物語りを作り上げることになる。これに対して評論家は、経営史家はむしろ失敗の物語り、つまり破産した会社の歴史を書くとか、あるいは成功という言葉のもつ意味をもっと広げて、換言すれば、成長とか能率とか利潤とかいったもの以上の考慮をそこに含めて、会社の歴史を書くほうがよいのと思うだろう。しかし、経営史家のこのような狭隘な焦点も、それが一応有用なものとして認められている以上は、経営史家が成功物語りを書いたとて、別に非難されることはないのである。

しかしながら、次に述べる二つの場合においては、経営史家に対する批判は根拠のあるものとなる。第一に、経営史家が過程あるいは経営政策の発展を記述するという特定の問題を取り扱っている限り、それはすべて彼の権限内の問題である。ところが、その途中において、あるいはよりしばしば最後の一章において、彼は一般的意見を述べ、また結論を導き出そうとする。しかもその内容が、しばしばきわめて称賛的であり、彼がそれまでに逐一明らかにしてきたところからは簡単には出てこないと思われるようなものである。このようなことは、経営史家が、少くとも部分的には伝記風の経営史を書いている場合において、とくによく見受けられるようである。というのは、このような場合経営史家は、他の伝記作家と同じように、自分が述べて来た人物に対して、その弁解者になるという、どうしようもない感情に駆られていくからであろう。

例をあげて説明しよう。Julius Grodinsky は、数年前(1957年)に、Jay Gould, His Business Career, 1867-1892 を出版した。この書物は、最後の一章までは、大体物語り風であって、ジェイ・グールドがあくどいやり方で力と

富とを獲得した過程を十分冷静にあとづけている。つまりそれは、最後の一章までは、狭い意味での経営史なのである。ところが最後の一章にいたって、著者の焦点が変わるのである。すなわち、彼はわれわれに対して、グールドの隠れもないサギ的行為によって、大衆はほんとうは利益を得たのである、鉄道プールを破ったり、運賃体系を破壊するためにとったグールドの行動は実は有益であったのである、と語るのである。

また、もっと最近のことであるが、同じく経営史家の D. T. Gilchrist は、*Business History Review* (Spring, 1960) に、“Albert Fink and the Pooling System” という論文を発表した。この研究は、Grodinsky のそれと同様、鉄道の運賃協定に大いに関係のある研究である。ところが、この論文に登場するアルバート・フィンクは、ジェイ・グールドとは異なって、運賃体系を破壊することではなく、それを維持することに努力を傾注したのである。そして、その後のことはいわなくてもおわかりのことと思うが、著者 Gilchrist は、フィンクの大衆に対する最大の貢献は、このような運賃協定をきずきあげたところにあると語るのである。

私はなにもこれら二つの研究を非難しようとしているのではない。両研究には鉄道史に対して大いに貢献するものがある。しかしこれらの研究は、私のいう狭い意味での経営史として一貫していない。つまり、この種の歴史の置かれている仮定の枠外に出てしまっている。だから、これら二つの研究からは、大衆は全然相対立する二つの方向から利益を得たというような、奇妙な結論が出てくることになるのである。

経営史家が攻撃されて然るべき第二の場合は、ビジネスに対する一般的攻撃に反駁しようと企てる場合である。いうまでもなく私はいま *Revisionists*” について言及しようとしているのである。もちろん、彼らが批評家の誤りを訂正したり、新しい事実についての情報を提供している限りは、彼らは非難されるどころか、称賛されるべきである。ところが彼らはしばしばこの域を越え、

彼らが「積極的貢献」(“positive contributions”)と称しているところのものを強調することによって、ビジネスに対する批判に反駁できたのだと、考えているように見える。しかし実はここに彼らの弱点がある。というのは、この積極的貢献なるものが、余りにしばしば、会社史の著述家が有しているところの狭い仮定によって、十分測定できると仮定されているからである。

しかしながら、判断の基準は変わってしまっているのである。問題はもはや、その会社は成長したかとか、その人は金持ちになったかというようなことではない。問題は貢献が為されたかどうか、さらには「どのような目的」に対してそれが為されたかということにある。この新しい論争の下においては、次のようなむづかしい質問が生じてくる。すなわち、競争は増大したか減少したか。国の経済成長に対してどのような影響があったか。経済は安定したかどうか。政治状況に対してどのような影響があったか。より信頼できるビジネス・システムが生れたか、それとも重要な点において反社会的なものが生れたか。

これらはきわめて重要でまたむづかしい問題である。経営史家が、簡単な「付随的意見」(*obiter dicta*)として、あるいは会社史や伝記の最後の一章においてお世辞的に答えてよいような問題ではないのである。

結論として、私は、もし経営史家が自己の研究範囲の限定においてもっと注意深くなるならば、彼らはその地位を改善し、また多くの批判をやわらげることができであろうと信じている。もし彼らが、ある特定の会社を成功せしめた要因の分析に自己の課題を限定しようというのなら、それはそれでよいであろう。いうまでもなく、そのような研究は必要である。しかし私は、多くの人々がこの域を越え、もっと一般的な質問を提起するようになることを希望する。そしてその場合には、自分が何を為しているかを十分意識しておいてもらいたいと思う。この領域においては、彼らは今までよりももっともっと批判的・懐疑的にならなければならない、また彼らの結論が是非もなくしあわせなものになるというようなことがあってはならないのである。

## V. R. C. オーヴァートンの論評

今日ではほぼ二日間、われわれはだれもが承認できるような経営史の単一の定義に到達しようとして、非常な努力を払ってきた。アーサー・ジョンソンは、おそらくわれわれの周囲に対して統一的な経営史の表看板をかかげたいと考えたのであろう、われわれが経営史について一致した考え方を見出すようになることを折り入って要請した。しかし、われわれは余りに多くのことを余りに早急に求めようとしているのであるまいか。アーサーの希望する統一は、私が経営史の多面的性格と呼びたいところのものを承認することによって、事実上見出されるのではなかろうか。

私は諸君に次のことを要請する。

第一。経営史それ自身のもつ多面的性格を受け入れること。「有用」であろうとなかろうと、その仕事の多様性を受け入れること。

第二。実用的 (pragmatically) に、類に応じて (specifically) 必要とされる研究や教授を行なうこと。

第三。経営史あるいはその仕事の本質について、排他主義的な定義を下しこれを主張しようとするところみは、今のところ見合わせることにしよう。

第四。われわれはこしばらく忍耐の期間をもつことを宣言し、そして仕事を遂行していくうちに、われわれの協力が一つの組織的全体へと固まっていかないかどうかを見守ること。私は、自然発生的に、これが達成されるものと確信している。

第五。われわれは定期的に会合し、そしてわれわれの研究の進捗状況を報告し、また総合への努力をこころみること。そうすることによって、経営史が提起すべき基本的問題を公式化できるばかりでなく、またそれに対する解答を見出ししていくことができる。

要するに私は次のように訴えたい。すなわち、経営史に正確な定義を与える

経済経営研究第14号(Ⅱ)

ことは、その本来の性質からいって必ずしも容易ではない。しかしそれにもかかわらず、一つの独立領域としての経営史の存在を信じること。そしてその性格の多面性こそ、経営史のもつ顕著な特徴であり、また根本的な強みであると信じること。実際、われわれはこのように信じることによって、またわれわれが求めてやまないところの統一への鍵を見出すことができると考えるのである。

1963年9月26日

ハーバード大学経営学大学院にて

# プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ 略 史

岡 田 昌 也

## 1

### 序

今日、ドイツ連邦共和国において、多大の関心を惹いている問題の1つに、プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ (Privatisierung) の問題がある。

プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ の問題は、経済的・社会的・政治的・法律的等々の多様な局面のからみあいにおいて存在しており、又、時の流れと共に、プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ 自体にも内的変化が生じ、且つ、プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ に影響を及ぼす背景も、一定不変ではないのである。

従って、この問題を体系的に取り扱うことは、必ずしも容易ではないのである。

又、プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ の問題は、最近新しく出現したものではないのであって、歴史的に遠く遡りうる、いわば古くして新しき問題である。

それ故、この問題の歴史的な概観は、問題そのものの研究に先立って必要であり、それを得ることが本稿の目的である。

プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ<sup>(1)</sup>——ここでは一応それを「公有財産の、私有への移<sup>(2)</sup>転」と解しておこう。プ リ ヴ ァ テ ィ ジ ー ル ン グ の歴史を論ずる場合、その時代

(1) プリヴァティゼーションの意味するところは、時代によって内容的に変化しており、一義的ではない。従って、その適切な訳語表現と厳密な定義は、更なる研究の後、別稿において確立されるであろう。

(2) Hirche, Kurt: Die Komödie der Privatisierung, Der Kampf um die öffentliche Wirtschaft, 2. Aufl., 1959, S. 85.

区分は、プリアティジールングが政治・経済情勢の変遷に強く影響されていることから、それらを肝案して行われるのが一般的であり、本稿においては、同じく同様な時代区分に立つヒルヒェ (Hirche, Kurt) の時代区分に依拠しつつ筆を進めることとしたい。

ヒルヒェは、プリアティジールングの時代区分において、20世紀初頭から1914年までを第1期とし、1945年までを第2期とし、1953年8月の第1立法期末までを第3期とし、1957年5月のキリスト教民主同盟 (Christisch- Demokratische Union Deutschlands: CDU) ハンブルク党大会までを第4期とし、それ以後を第5期としている。<sup>(3)</sup> この区分は、プリアティジールングへの影響要素たる政治・経済情勢の変転を基礎としたものである。

以下、各期に区分して略述することとしたい。

## 2

### 第 1 期

この時代には、国家の強力な保護の下に、ドイツ経済は拡大し、工業化が進展するのである。そして、国家の営利経済活動への批判は、一応存在したけれども、当時においては、国家の利害と市民の利害の一致が広範囲に存在したので、その批判も強力なものではなかったのである。

この時期は、端的には、州及び市町村における公益企業 (Versorgungsunternehmen) の拡大・発展と共に、国家の経済活動が拡大された時期であり、プリアティジールングの動きは、わずかに、1909年の第10回ドイツ手工業-及び職業代表団会議 (Der 10 Deutsche Handwerks- und Gewerbekammertag) の決議のうちうかがわれるのみである。その決議は、国家及び都市経営による競争の問題を取り扱い、その「出来うる限りの制限」<sup>(4)</sup>を要求したのである。

---

(3) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 10 ff.

(4) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 10.

しかし、かかる間接的・消極的要求は、成果を挙げることなくして、第1次大戦に至るのである。

第1期は、国家等の経済活動制限要求の時期であり、その要求も弱く、間接的・消極的であった。プリヴァティジールングの直接的実現は、未だ要求される段階になく、従って、ここでは、プリヴァティジールング運動の胚胎期としての意義が認められるのみである。プリヴァティジールングの最初の結実は、次の第2期に始るのである。

### 3

## 第 2 期

1918年、11月革命による内部瓦解によって第1次大戦に敗れたドイツでは、企業は1945年当時と同様の状況にあった。すなわち、準備金もなく、原料、クレジット、補助金——端的には国家援助を必要としていた。この平和経済への転換に際しては、国家援助を要請こそすれ、公企業反対運動は行われなかったのである。

又、当時、11月革命後、国民の間に広く国家・経済及び社会の新秩序が望まれていた。更に、労働運動の側から、社会化（Sozialisierung）の要求が高まって来た。すなわち、戦争による瓦解、賠償金等から生じた困難の克服と、新しい秩序を得るために、国民経済的に重要な経済部門の社会化が、多くの人々によって承認されたのである。

そして、1919年8月11日、ワイマール憲法<sup>(5)</sup>が公布され、次の3種類の社会化が認められたのである。すなわち、その第1は、私的企業を公有に移すことであり、「国家は法律により、公用徴収に関する規定を準用し、補償を給して社会化に適する私的経済企業を公有に移すことが出来る」(156条)と規定された。その第2は、2つの方式によるものであり、1つは「国家、州又は市町村が経

(5) Die Verfassung des Deutschen Reiches (Die Weimarer Verfassung) vom 11. August 1919.



済的企業及び団体の管理に参加すること」であり、もう1つの方式は「その他の方法で、これに確固たる影響力を確保すること」である。第3種のもは、法律により、経済的企業及び団体を強制的に自治的団体に統合して、自治的統制を行わせるという方法であり、「国家は、緊急の必要ある場合には公共経済の目的のため、法律により、経済的企業及び団体を、自治の基礎の上に統合することが出来る」(156条)とされた。又、協同組合及びその連合会は、その組織・特色を考慮して、これを公共経済の一部となすことが出来た(156条)のである。

又、労働者の利益を擁護する機関として、労働者委員会(Arbeiterrat)を、又全経済的任務の遂行及び社会化立法の施行に協力する労働者・企業家その他の協力機関として、経済委員会(Wirtschaftsrat)を置くことが定められたのである(165条)。

更に、3段階の社会化を規定する憲法の施行後、1919年12月31日、電力事業の社会化に関する法律が<sup>(6)</sup>発布されたのであるが、この実施に必要な規定は、1921年4月1日までに提出される法律によって定められるべきものとされたのである(1条)。

このようにして、ワイマール憲法によって社会化が認められたのであるが、その実現は遅々として進まなかったのである。しかし、ここに、社会化を促進する結果を生んだ1つの事件が、1920年3月13日に突発したのである。すなわち、それはカップの反乱(Kapp-Putsch)と呼ばれるもので、ベルリン附近の軍隊が反乱を起して首都を占領し、カップを首班とする新政府が樹立されたのである。ストットガルトやドレスデンにのがれた政府の命令により、ゼネストが行なわれ、ベルリンは孤立し、反乱は失敗に帰したのであるが、ゼネストは終了されず、ゼネスト指導本部は、社会化の即時着手を条件とする政治協定

---

(6) Gesetz betreffend die Sozialisierung der Elektrizitätswirtschaft vom 31. Dezember 1919.

を政府与党との間に締結して、漸くゼネストは解除されたのである。

しかしながら、時の与党・社会民主党は、その後まもなく政府の外に立つことになり、ゼネスト後、鉄鋼業及びタール業について、第3種類の社会化が実現されたにすぎなかったのである。又、ワイマル憲法は社会化を認めたが、どの種の社会化を行なうかは個々の場合について定めうるとされ、社会化は、これを行ないうるとどまり、行なわなければならないとはされず、実際には前述の成果しか実現されなかったのである。

かくて、このような状況の下では、到底ブリヴァティジールングは問題とはなりえないのであって、社会化傾向を阻止するという、間接的・消極的努力が試みられうるにすぎなかったのである。

要するに、1918年から1923年までの過渡期経済においては、本来のブリヴァティジールングの努力は行なわれる余地がほとんどなく、ただ主として社会化を阻止するという、いわば受身の努力が行なわれたのである。

さて、1923年には、賠償不払を理由とするフランス、ベルギーのルール占領と、ドイツ側による組織的サボタージュによって、インフレに加えて社会的・政治的不安が高まったのであるが、1923年末、マルク安定化と共にインフレに終止符が打たれ、引続き1924-5年には、ドイツ経済は戦前のレベルまで復帰することとなったのである。

非常な努力をもって育成された公企業は、順調な軌道に乗りつつあった。これは、私企業にとっては状況の変化であり、当然のこととして、公的な経済活動に対する反対が生じて来るのである。

既に、それ以前にも、次の如きケースが存在していた。すなわち、ワイマル憲法で認められた中央集権化（単一国化）の準備として、バイエルン及びヴェルッテンベルクの郵便事業が国有化され、1920年4月30日の「各州鉄道の家への譲渡契約に関する法律」<sup>(7)</sup>によって鉄道が国有化され、又、1921年7月29

(7) Reichsgesetz betreffend den Staatsvertrag über den Übergang der Staatseisenbahnen auf das Reich vom 30. April 1920.

日の「各州水路の国家への譲渡契約に関する法律」<sup>(8)</sup>によって、水路も国家の所有・管理に移されたのであるが、しかし、かかる経過を有する国有鉄道 (Reichsbahn) と郵便事業 (Reichspost) も、公的な経済活動に対する反対から、国家財政から分離されて独立の企業となったのである。しかしながら、国鉄は、1924年8月16日のドーズ案 (Dawesplan) の採択によって、その収益を賠償支払いのための抵当にせねばならず、1924年8月30日の鉄道法<sup>(9)</sup>によって、ライヒ鉄道会社 (Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft) に移されたのである。

更に、公的経済活動に対する反対は、国有企業は勿論、州及び市町村の経済的企業にも向けられるに至るのである。

かかる反対活動の重要代弁者は、ドイツ工業連盟 (Reichsverband der Industrie) 及びハンザ同盟 (Hansabund) であり、その肝入りで当時の経済界の中央組織は、1926年11月10日に会合を開き、「私経済における国家の浸透」<sup>(10)</sup> に対して抗議声明を行った。

この声明の内容は次の通りである。すなわち「ドイツ国民の特性にふさわしく、又、ドイツ経済の歴史的な生成・発展にふさわしく、私有財産制度はドイ

---

(8) Reichsgesetz über den Staatsvertrag betreffend den Übergang der Wasserstraßen von Ländern auf das Reich vom 29. Juli 1921.

(9) Reichsgesetz über die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft (Reichsbahngesetz) vom 30. August 1924.

(10) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 12.

なお、この声明に参加した団体は次の如きものである。

ドイツ商工会議 (Deutscher Industrie- und Handelstag), ドイツ工業連盟 (Reichsverband der Deutschen Industrie), ドイツ手工業連盟 (Reichsverband des Deutschen Handwerks), ドイツ銀行-及び銀行業中央連盟 (Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes), ドイツ卸売中央連盟 (Zentralverband des Deutschen Großhandels), ドイツ小売業中央連合 (Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels), ドイツ私営保険業連盟 (Reichsverband der Privatversicherung), ドイツ農業委員会 (Reichsausschuß der Deutschen Landwirtschaft), ドイツ不動産所有者団体中央連盟 (Zentralverband Deutscher Haus- und Grundbesitzervereine), ドイツ運輸業連盟 (Reichsverband des Deutschen Verkehrsgewerbes)

ツ経済の侵すべからざる基礎とされねばならない。これが、私企業と競争関係にある公企業によって危険にさらされてはならない。次の3つの事項が原則的要求として掲げられる。その1は、公企業は私企業と競争してはならないこと。その2は、国家のあらゆる干渉は排除されねばならないこと。その3は、国会及び州議会の諸政党は、公的な経済活動に関する審議の際には、われわれの連盟の原則に準拠すべきこと<sup>(11)</sup>である。

この声明は、まさに公企業に対する宣戦布告となり、主として電力事業において重要な地位を占めていた市町村に対して、市町村営化反対（Entkommunalisierung）のスローガンの下に、集中攻撃が加えられたのである。市町村は、公債発行によって外国資金を導入して、電力事業等を大規模に経営していたのであるが、蔵相シャハト（Schacht, Hjalmar）の指導の下に、市町村に対する公債国外流出禁止（Anleihesperre）が行われ、これは市町村の財政困難を惹起して、その所有資産の売却や私企業の資本参加の原因を形成することとなり、幾多の電力企業のプリーヴァティジールングが行われることとなったのである。<sup>(12)</sup>

又、電力会社以外にも、多くのプリーヴァティジールングが行われたのである。チューリンゲン・ガス株式会社（Thüringer Gas AG）に対するプロイセン電力株式会社（Preußische Elektrizitäts AG）の支配、ドイツの石油鉞区（Erdölfelder）の、プロイセン鉞業-冶金株式会社（Preußische Bergwerks- und Hütten AG）による取得、合同工企業株式会社（Vereinigte Industrie-Unternehmungen AG: VIAG）の、イルゼ鉞山株式会社（Ilse-Bergbau AG）への

(11) Handbuch der öffentlichen Wirtschaft, herausgegeben vom Vorstand des Gesamtverbandes der Arbeitnehmer der öffentlichen Betriebe und des Personen- und Warenverkehrs, 1930, S. 643.

(12) 例えば次の如き例がある。ベルリン市は、西南電力工場（Elektrizitätswerk Südwest）への持分を売却せねばならなかったし、プレスラウ市は、20年期限で、更なる電力供給権をゲスフューレル・コンツェルン（Gesfürel Konzern）に与えねばならなかった。（Hirche, Kurt: a. a. O., S. 13）

資本参加等は、そのいくつかである。<sup>(13)</sup>

又一方、国会及び州議会で、公企業解体の多くの要求と提案が行われたのである。その主たる論拠は、「官庁は、経済的事業の経営には無能である」<sup>(14)</sup>ということであった。勿論、私企業との競争の禁止や、公企業を経営する市町村への監督の強化等も要求された。プリアヴァティジールングの第1の開花・結実期が到来したのである。

かくて、公企業が今や大きく崩れ去ろうとした時、それをくいとめたのは、ほかならぬ1930年に突発した世界大恐慌であった。

既に、ドイツにおける生産は、1927年以後はほとんど上昇を示さなかったし、1929年には不景気となっていたのである。1930年以後の経済危機に直面して、公企業解体の要求は国家援助要求へと一転し、経済の領域における国家の権限を著しく増大させたのである。銀行はすべて国家の監督の下に置かれ、大企業は、補助金によって中央政府の影響を受けたのである。

そして遂に1931年末には、失業者は約500万人となり、厳しい不景気のうちにプリアヴァティジールングの要求は完全にその姿を消し、ナチスが一躍その党勢を拡大するに至ったのである。

1930年9月14日、第2党となったナチスは、1932年7月31日には第1党となり、1933年1月30日、ヒットラーが総理大臣に就任するに及んで、ナチス時代が成立したのである。

ナチスは、はじめに唱えた社会化の要求を放棄し、私有財産制の維持の旗印をはっきりとさせ、企業家を企業における指導者とし、労働者を従兵になぞらえたのである。社会化については、電力事業を公有に移す旨を規定しながら、施行法が發布されないままになっていた、前述の「電力事業の社会化に関する法律」(1919年12月31日)を、1935年12月13日の動力事業法<sup>(15)</sup>によって廃止したの

(13) Handbuch der öffentlichen Wirtschaft, S. 645.

(14) Handbuch der öffentlichen Wirtschaft, S. 647.

(15) Energiewirtschaftsgesetz vom 13. Dezember 1935.

である。その理由は、それが「民間資本を国有とすることを問題としない、ナチスの経済観の根本思想に反する」からであった。

ワイマール時代に認められた社会化の第3種類の企業は、ナチス時代にも大した変更を受けずに認められたのであるが、これらは、ナチスの全面的な経済統制の中に組み入れられたのである。このような経済統制は社会化というよりは、むしろ一種の準戦体制にほかならないものであった。かかるナチス時代に至って、プリヴァティジールングの直接的又は間接的な要求は、完全に消滅することとなったのである。

以上の如き第2期は、最初は主として社会化阻止という、プリヴァティジールングにとっては受身の努力が行われ、その後、恐慌とナチス時代の直前に、直接的なプリヴァティジールングの努力がかなりの規模で展開され、開花・結実した期間である。しかしそれは、恐慌とナチス支配の確立と共に姿を消さねばならなかったのである。

## 4

### 第 3 期

第3期は、ナチス・ドイツが1945年5月8日に降服した後、1953年8月の第1立法期末までの期間である。

第2次大戦によって再び破壊されたドイツの経営に、解体の嵐が吹きまくるのであるが、これに対して、解体阻止運動は主として労働者によって行われ、労働組合の強力な支持によって経営再建が行われるのであり、この時期には、プリヴァティジールングの要求はまったく表面化して来ないのである。

さて、ドイツ国内の商品不足は巨大であり、一方、世界各国は、第2次大戦に引き続き軍備負担に呻吟しているのである。加えて、朝鮮動乱の発生は、世界的な工業製品の不足となって現われ、ドイツの生産に売手市場が結合されることとなるのである。更に、占領軍クレジットに次いで、マーシャル・プラン

(Marshal Plan) の資金が流入し、国家は租税特典・輸出特典を与え、労働者は賃上要求を差し控えたのである。

このような状況は、“経済の奇蹟”(Wirtschaftswunder)の基礎を形成している<sup>(16)</sup>のであり、それにつれて、公企業も発展を遂げるに至ったのである。

このようにして、再び公企業は注目される存在となるのであるが、既に1945年以來、本来は連邦財産であるべきものが、秘かに売却されていたのである。

1949年5月23日公布のボン基本法<sup>(17)</sup>以前は、それらの財産は、占領軍の委託により、州又はその他の受託者によって管理されており、売却は受託者によって行われていた<sup>(18)</sup>のである。憲法134条、135条によって連邦財産宣言が行われた後も、1951年9月に大蔵省が管理するまで、従来のままの受託者管理が続いたのである。

1949年8月14日、連邦議会選挙が行われ、9月20日にはアデナウアー(Adenauer, Konrad)を首相とする連邦政府が成立したのであるが、その直後、11月に、戦後はじめて、公式に連邦財産について質問が提出されたのである。すなわち、ドイツ社会民主党(Sozialdemokratische Partei Deutschlands: SPD)は、フォルクスワーゲン製作所(Volkswagenwerk)のプリヴァティジールングの意図を公表する気があるかどうかについて質問を行ったのである。

1951年秋には、ホーワルト造船所(Howaldtwerft)にはアメリカ人を含めた買手が存在する、ということが知れ渡ったのである。当然、多くの反対が生じ、連邦議会においても討議が行われたのである。

この討議は次の2つの事柄を明かにする。すなわち、第1は、自由民主党(Freie Demokratische Partei: FDP)のみがプリヴァティジールングに賛成

(16) Hirche, Kurt: a. a. O. S., S. 15.

(17) Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland (Bonner Grundgesetz) vom 23. Mai 149.

(18) 例えば、ヘプカー-アショッフは次の如き売却例を指摘している。ヘッセン州は、AEG (Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft) をカッセルに誘致せんがために、カッセルにある一企業をAEGに売却した。(Hirche, Kurt: a. a. O., S. 15)

を公言したことである。第2は、少くとも当時の政府は、プリヴァティジールングに積極的に乗り出しては<sup>(19)</sup>いなかった、ということである。

1952年までは、この2つの企業を除けば、プリヴァティジールングの問題は取りあげられなかったのである。それには2つの理由が考えられるのである。すなわち、第1の理由は、1952年現在、未だプリヴァティジールング要求の時期に至っていない、ということである。第2の理由は、連邦財産についての知識が不足している、ということである。

しかしながら、時期尚早であるにも拘らず、プリヴァティジールング要求のきざしは再び現われて来ており、又、連邦財産についての知識の欠乏も、これを獲得しようとする動きが出て来るのである。以下においては、まず第1に、ゼーリング (Seeling, Otto) の主張を頂点とする第3期末におけるプリヴァティジールング要求の動きを把握し、次いで、エフテリング (Oeftering) の連邦財産報告を頂点とするデータ獲得の動きについて述べることにしたい。

1952年春、ドイツ工業連盟 (Bundesverband der Deutschen Industrie) の提議に基いて、ドイツ産業経済連合委員会 (Gemeinschaftsausschuß der Deutschen Gewerblichen Wirtschaft) は、国家の営利経済活動について言明した。その言明は、私企業家には、市場経済及び競争経済は憲法によって保証されている、という前提に基いて行われるのである。その言うところは次の如くである。

国家の営利経済活動は私企業の領域の没収であり、企業家は安売競争にさらされており、企業家の支払う税金が国家に安売能力を与えている、ということになる。そこで、公企業を検査して、公共の福祉に必要なもの以外は解体せよ、

(19) 政府は当時、公企業を助成する方針を打ち出している。すなわち、経済相エアハルト (Erhard, Ludwig) は、1952年1月施行の投資助成法 (Investitionshilfegesetz) を中核とする景気計画を打ち出し、経済への決定的な指導可能性を準備したのである。同法は、公企業が大きな役割を演じている基幹産業及び公益事業を主たる対象とし、投資助成と税法上の特典を内容とする集中的助成策によって、それら企業の近代化をはからんとするものである。



という CDU/CSU の提案<sup>(20)</sup>を歓迎するのである。ここでは、未だプリヴァティジールング自体は要求されず、公企業の検査と解体が要求されているのである。

しかし、1年後の1953年4月に、バイエルン州工業連盟議長オットー・ゼーリングは、プリヴァティジールング要求への一步を踏み出すのである。ゼーリングの主張は、この第3期の末尾を飾るものであり、戦後はじめてプリヴァティジールングを説くものとして、その言うところを詳細に把握する必要がある。

ゼーリングはまず、国家の租税徴収権から論を進めるのである。すなわち国家は、その課題の遂行のために、租税徴収権を持っているが、それに伴って、国家は徴税額を必要最小限にとどめ、且つその資金を最も有効に活用する義務を有している。ゼーリングは、この原則が守られているかどうかについて、疑問を抱くのである。ゼーリングは次の如く言う。「租税額に関してのみ抗議が行われ、租税肥大症 (Steuerhypertrophie) の原因に対して抗議が行われていない<sup>(21)</sup>」。すなわち、国家の行政課題とは直接関係のない領域への国家の活動の拡大に対して、抗議が行われていないのであり、その「病状とはなくて、病因と闘わねばならない<sup>(21)</sup>」のである。

かくてゼーリングは、経済における国家の活動に批判の目を向けるに至るのである。ゼーリングは、国家のこのような動きを国家資本主義 (Staatskapitalismus) として把握し、国家資本主義を次の如く規定している。すなわち、「国家資本主義は、経済的企業の創設、取得、又はそれへの参加といった目的での、国家資金の投入であり、従って、補助金やクレジットは、国家資本主義の概念に直接属していない<sup>(22)</sup>」と。又、「国家資本主義は、国家の側における営利を前提

---

(20) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 17.

(21) Seeling, Otto: Staatskapitalismus—eine neue Gefahr, 1953, S. 5. 尚この書は1953年4月、バート・ドゥルクハイム (Bad Dürkheim) におけるパルツ (Pfalz) 工業連盟の会議において、著者が行った講演の概要である。

(22) Seeling, Otto: a. a. O., S. 6.

として<sup>(23)</sup>いる」と述べている。

このような国家の営利活動の論拠として、種々のものが教えられるのであるが、ゼーリングは、次の如き論拠を挙げている。

第1の論拠は、労働部署の保持と保証である。この論拠は最も多く用いられたものであるが、「労働部署の保持は、それが同時に経済的に意義深いときのみ、是認される<sup>(24)</sup>」のであって、そうでない場合は、労働部署の保持から生ずる損失が、利益を上廻ることになるのである。それにも拘らず「これに反対する人は皆、反動的・反社会的として弾劾される」のである。ゼーリングはこの論拠をこのようにして批判するのである。

国家の営利活動の第2の論拠として、ゼーリングは、一定領域の全経済部門の保持を指摘するのである。これは、原料不足の時期には、国家の参加政策の擁護者に観迎された論拠であったが、漸次支持されなくなって行ったものである。

第3の論拠は、国家はその経済政策遂行のために、一定の産業に参加せねばならない、という論拠である。この論拠は、かつて国家が、エネルギー政策遂行上、電力企業に参加せねばならぬ、という論議が生じた際に、用いられたものであったが、ゼーリングは、その結果、国家がエネルギー供給に影響を及している、という事実に満足するにとどまり、その経済的能率の問題は、背後に押しやられる結果になってしまった、と述べている<sup>(25)</sup>。

国家の営利活動の第4の論拠として、ゼーリングは、外国勢力増大（Überfremdung<sup>(25)</sup>）阻止を挙げている。

しかし、このようにして列挙された論拠をゼーリングは認めず、「国家資本主義的参加政策の論拠として指摘すべきものは、全然存在しない<sup>(26)</sup>」と述べるのである。一方、又、ゼーリングみづからは、国家の参加政策には、全く別の動機

(23) Seeling, Otto: a. a. O., S. 7.

(24) Seeling, Otto: a. a. O., SS. 7-8.

(25) Seeling, Otto: a. a. O., S. 8.

(26) Seeling, Otto: a. a. O., S. 9.

が決定的役割を果たしているとして、経済的実践知識の欠如、国家と官吏の課題の誤解、及び個人的な権勢欲を指摘しているのである。<sup>(26)</sup>

これらをゼーリングは次の如く批判する。すなわち、まず「官吏は経済学者に非ず<sup>(27)</sup>」として、経済的知識の不足を衝き、又、税金による競争にも反対するのである。又、国家が経済的競争に登場すれば、国家はその尊厳と権威を失う危険があり、国家の課題は、むしろ「出来るだけ多くの人間を雇傭し、良質安価な製品を供給するという課題を経済が実現しうるように、経済に発展の道を明けておくことである<sup>(28)</sup>」とするのである。又、国家は、国民が私有財産を投資する場合と同様の慎重さで投資するような状況になく、それ故「国民の手中にある財産は、国家の手中にある財産よりも道徳的且つ意義深い<sup>(28)</sup>」と述べているのである。

ここにおいて、ゼーリングの言わんとするところが漸次明らかとなる。ゼーリングは更に言う。「国家の手中に経済力を集中することは、私的な側における経済力よりも、はるかに危険なものである。国家の場合、経済力に政治的な力が更に加わり、それによって、民主的な国家の原則に矛盾する全体性が生み出される。国家資本主義は計画経済の如きものである。両者は全体主義に至らんとする<sup>(29)</sup>」と。

ここにおいて、われわれはゼーリングの主張のうちに、プリヴァティゼーション要求の影を見出すのである。

更にゼーリングは、経済的企業における国家、州及び市町村の持分の公開を法的に義務付けることを要求している<sup>(30)</sup>のである。ここにも、プリヴァティゼーション要求の準備段階としての、国家等の持分に関する資料蒐集目的がうかがわれるのである。

---

(27) Seeling, Otto: a. a. O., S. 10.

(28) Seeling, Otto: a. a. O., S. 11.

(29) Seeling, Otto: a. a. O., S. 10.

(30) Seeling, Otto: a. a. O., S. 13.

そして又、ゼーリングはプリヴァティゼーションを明確に要求しているのである。すなわち、第2次大戦によって、ドイツの企業及び所有者は、外国における資産の喪失を含めて多大の損害を蒙ったのであるが、その損害の負担調整は容易ではないのである。更に、国家は多くの課題を抱えている。これらを一息に解決するためには、プリヴァティゼーションが望ましく、この場合「プリヴァティゼーションは、最も適切且つ同時に経済的に意義深い方法である<sup>(30)</sup>」と述べている。

以上の如き主張を行なうゼーリングは、この第3期の末尾を飾る人物であり、ここに至ってはじめて、戦後、プリヴァティゼーションの明確な要求が行なわれたのである。ゼーリングのこの要求を発端として、プリヴァティゼーションの流れは第4期に移り、プリヴァティゼーション要求の資料蒐集と諸提案が本格的に行なわれはじめたのである。

ゼーリングは、プリヴァティゼーション要求の論拠を国家の経済活動の制限に求め、併せて戦争による国家の損害賠償責任の実現を目指しているものであり、これは、国家の経済活動制限を主眼とする、プリヴァティゼーションの本流に棹差すものといえよう。

ゼーリングは、彼以前の潜在的なプリヴァティゼーションの流れを表面化した泉であり、戦後のプリヴァティゼーションの流れは、ゼーリングに発しているのである。

さて、次に、連邦財産についての資料獲得への動きについて述べねばならない。

連邦財産の管理は、前述の如く、占領軍によって、州及びその他の受託者に委ねられていたのであるが、憲法発効と共に、管理されていたそれらの財産は正式に連邦財産となり、当然その管理も連邦が行うべきところであった。しかし、1951年9月に大蔵省が管理するまでは、依然として、州その他の管理に委ねられていたのである。

連邦財産への関心は、まず1949年11月にヘプカー-アショッフ (Höpker-Aschoff) (FDP) によって表明されるのである。彼は、「政府には、プロイセン及び旧ドイツの企業の明細表を提出する用意があるかどうか」と質問する<sup>(31)</sup>。大蔵大臣シェファー (Schäffer, Fritz) は、一定期間後に提出の準備あり、と回答し、又、憲法 134 条及び 135 条に対する法律案の準備をも考慮していることを明かにしたのであるが、その間にも州は売却を続行し、一方、連邦政府の準備は遅々としてはかどらなかつたのである。

そこでヘプカー-アショッフは、1951年1月8日、SPDの支持も得て、再び質問するのである。「政府は、将来かかる処理を防止するために、いかなる手を打つつもりであるか」と<sup>(31)</sup>。連邦及び議会側からみれば、州は一時的管理者であり、州の売却行為は容認しがたいのである。憲法裁判所長官である彼ヘプカー-アショッフは、再三「憲法は決定的権利を確立した」と言明しているの<sup>(33)</sup>である。これに対して大蔵大臣は、この問題についての一時的調整のための法案を、1951年7月21日に発表した。すなわち、いわゆる *Vorschaltgesetz* である。

しかし、この法律には問題解決力はなく、別の決定的な法律を作成することを規定しているのみである。又それは未だ作成されておらず、従って、連邦財産の管理は、前述の如く、1951年9月以来、大蔵省が行っているのである。

さて、以上の如き経過を経て、*Vorschaltgesetz* 発布の2年後、待望の連邦財産報告が官報における論説として公表されたのである。エフテリング (Oeftering, Heinz)<sup>(34)</sup> の「企業家としての連邦 (Der Bund als Unternehmer)」がそれであり、この公表には、戦後のプリアヴァティジールングの歴史において、ゼー

---

(31) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 19.

(32) 憲法第 134 条第 1 項によって、旧ドイツの財産は原則として連邦財産となり、第 135 条第 6 項によって、プロイセンの持分も連邦に移転することが規定された。

(33) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 20.

(34) エフテリングは、現在、国鉄 (Bundesbahn) 総裁である。

リングの主張と共に、重要な意義が与えられねばならないであろう。この時をもって、プライベートジールング要求の対象が明確となるのである。今や、連邦財産についての知識不足は、解消の見込みを有するに至ったのである。

ゼーリングの主張とエフテリングの報告を頂点とするこの第3期は、プライベートジールング要求への重要な準備段階であったといえよう。この第3期を足掛りとして、第4期、第5期へと、プライベートジールングの流れは急速に展開して行くのである。

## 5

### 第 4 期

前述のエフテリングの論説は、第2回選挙（1953年9月6日）の直前に出たのであるが、この論説に対して多くの批評が行われ、公企業批判の機会を与えたのである。インドゥストリークリール（Industriekurier）は国家の退陣を要求し、プライベートジールングは当時の社会的市場経済（Soziale Marktwirtschaft）<sup>(35)</sup> にとっての重要課題とみなされるに至ったのである。

当時は、大々的にプライベートジールングを要求する前に、プライベートジールングについての意見の一致に達し、更に詳細な資料を手に入れて、プライベートジールングに適する対象を選び、且つプライベートジールングの利益を社会に訴える必要があったのである。

さて、大蔵大臣は1954年予算案提出の際、大蔵省としてははじめて、連邦財産報告を行ったのである。当然これは多くの反響を呼び起すことになるのである。

フランクフルター・アルゲマイネ紙（Frankfurter Allgemeine Zeitung）は、今やプライベートジールングについては“Ob”が問題ではなくて、“Wie”が問題なのである、と述べ、プライベートジールング提案の完成とプライベート

(35) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 21.

ジールング対象の選択, プリヴァティジールング方法の選択等を課題とする一つの委員会の設立を提案したのである。<sup>(36)</sup>

そして遂に、1954年5月6日、連邦議会は経済政策、財政-及び租税問題、金融及びクレジットのための各委員会、及び予算委員会から、連邦財産副委員会 (Unterausschuß “Bundesbeteiligungen”) を形成することを決定したのである。<sup>(37)</sup> この副委員会は、連邦財産に関するあらゆる問題の調査と解明を行い、連邦財産の新秩序のための提案を準備するものである。しかしこの委員会は、まず議長問題で難航し、更に委員会の課題、プリヴァティジールングに関する意見の相違のために、坐折せねばならなかったのである。

以上のような状況下で、種々の提案が行われるのである。例えば、1953年に、連邦の全営利経済的財産を1つの持株会社に集中し、その株式の50%を戦争による損害補填として分配し、残り50%を小額面株として市場に提供せんとする提案が、連邦議会前議員によって提出されたのである。<sup>(38)</sup> 彼は言う。「私はマンモス・コンツェルンを実現したいのではないのである。しかし、ただこの方法によってのみ、迅速なプリヴァティジールングが可能なのである」<sup>(39)</sup>と。

又、1954年9月10日、アッツェンロート (Atzenroth, Karl) (FDP) は、巨大な持株会社を設立し、旧ドイツ債権者の請求権の充足を行うことを提案したのである。<sup>(40)</sup> しかし、この提案には、戦争と通貨改革で最後の貯えまで失った多くの人々を差しおいて、一定の債権者にのみ支払われるべきではない、という批判が生じるであろう。

---

(36) Hirche, Kurt : a. a. O., S. 23.

(37) この副委員会設置前に、既にSPDは1954年4月9日に、旧ドイツの財産問題の解明のための委員会の設置を提案したが、それは否決されたのである。

(38) Haussmann, Frederick : Die öffentliche Hand in der Wirtschaft, Eine allgemeine Betrachtung unter Berücksichtigung der deutschen Wirtschaft, 1954, S. 111 f.

(39) Haussmann, Frederick : a. a. O., S. 112.

(40) Hirche, Kurt : a. a. O., S. 27.

更に、1955年春、ドゥーマー（Duhmer）は非国有化計画に関する法案を提出する。その法案においては、プライベートジールングは、経済界の専門家から構成される小委員会に委ねられることとなっている<sup>(41)</sup>。

このようにして、種々の質問、提案を通じて、又、毎年、予算案提出の際に行われる連邦財産報告によって、次第に資料は豊富になって行き、又、プライベートジールングの新しい方法も求められるようになるのである。

1956年、ホイスラー（Häussler, Erwin）は、コンツェルンを形成し、その株式を中央投資会社が持ち、証券を売却するという計画を発表したのである<sup>(42)</sup>。この計画においては、労働者に財産分散（Eigentumsstreuung）を目的として特典が与えられることになっている。この計画は、プライベートジールングの計画に社会政策が加味されたものであり、第4期において大きな地位を占めるものであろう。それは、次の第5期におけるプライベートジールングを特色付ける理念と同一の系統に属するものであり、且つその源流をなすものである。

更に、1956年7月5日に、CDU/CSU、ドイツ党（Deutsche Partei: DP）等の47人の共同提案で、フォルクスワーゲン製作所プライベートジールングの法案の提出が要請されるに至るのである<sup>(43)</sup>。

又、9月26日には、FDPが、国家の経済活動に関する法案を提出するのである<sup>(44)</sup>。そこにおいてFDPは、公企業売却の時と方法と範囲のための原則を決定する監査委員会（Überprüfungsausschuß）の設置を求めるのである。これは、前年のドゥーマーの提案と類似したものと考えられよう。

さて、このようにして、種々の提案が行われたのであるが、この期間において第2次連邦政府の行った事柄は、連邦財産報告を毎年行ったこと、連邦財産副委員会をともかくも設置したこと、若干の売却を行ったこと、更に売却の準

(41) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 31.

(42) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 33.

(43) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 34.

(44) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 34 f.



備のあること、である。しかし、1953年から1957年までの国有企業の総在高には、大きな変化はなかったのである。<sup>(45)</sup>その理由としては、十分売却に値する価格を支払いうる買手が少なかったということもあると考えられるのである。<sup>(46)</sup>

以上の如き第4期は、第3期においてはじめて公開された連邦財産に関する知識を一層精密なものとし、種々の質問、提案等によって、プライベートジールングへの関心を高めようとする時期であったともいえよう。

そして又、この期の重要な特色は、従来のプライベートジールングの要求のうちに、社会政策的主張が併せ含まれて来たことであり、それは過去の各期には見られなかった新しい点である。ホイスラー等の主張は、次の第5期においてその勢力を強め、やがて具体的に結実の日を迎えるのである。この意味において、この、第4期における新しい流れは、プライベートジールングの歴史において極めて大きな意義をもつものといわねばならないであろう。

## 6

### 第5期

第5期は、第3回選挙を目前に控えた1957年5月のCDUハンブルク党大会と共にしまるのである。この党大会において、エアハルト経済相は、プライベートジールング論者と財産分散論者との結婚を公にし、両者の子供を国民株式(Volksaktie)と名付け、この子供はフォルクスワーゲン製作所で生れるであろう、と言明したのである。<sup>(47)</sup>

そして、CDUハンブルク党大会の直後、第2立法期終了直前にCDUは、「フォルクスワーゲン製作所の法的関係の規定に関する法案」<sup>(48)</sup>を提出し、選挙

(45) Hirche, Kurt: a. a. O., S. 36.

(46) Hirche, Kurt: Die Volksaktie, Neuland oder Irrweg?, 1958, S. 43.

(47) Hirche, Kurt: Die Komödie der Privatisierung, Der Kampf um die öffentliche Wirtschaft, 2. Aufl., 1959, S. 38.

(48) Entwurf eines Gesetzes über die Regelung der Rechtsverhältnisse des Volkswagenwerkes vom 22. Mai 1957.

を“ブリヴァティジールングと国民株式”なるスローガンで戦ったのである。

選挙後、大蔵大臣シェファーは解任され、リントラート（Lindrath, Hermann）の指導の下に、特別のブリヴァティジールング省（Privatisierungsministerium）が設置されたのである。その名称は「連邦の経済的財産のための連邦省（Bundesministerium）」である。<sup>(49)</sup>更に、1958年8月29日には、ブリヴァティジールング顧問の採用の必要が認められたのである。<sup>(50)</sup>

さて、“ブリヴァティジールングと国民株式”なるスローガンは実現されねばならない。国民株式は小額面株式であり、低所得者層に優先的応募資格が与えられることとなっているのである。

この国民株式の導入によって、ブリヴァティジールングの歴史は新局面を迎えるのである。国民株式によって、ブリヴァティジールングと併せて、広汎な財産分散を目指す社会政策的目標の実現が期待されるに至るのであり、従って、ここに言うブリヴァティジールングは、第4期までのそれとは異った性格のものとなるのである。

もちろん、前述の如く、この新しいブリヴァティジールングの主張は、既に第4期において、その萌芽をみているのであり、それが第5期初頭のエアハルト経済相の声明によって、ブリヴァティジールングの新しい次元への脱皮として明確化した、ということが出来よう。

かかる第5期のブリヴァティジールングについて、リントラートは次の如く説明している。すなわち、「営利経済的な連邦財産のブリヴァティジールングと共に、広汎な国民階層、特に労働者層に、財産形成への本質的な貢献を行うことが、その実体である」<sup>(51)</sup>と。更にCDU社会委員会（CDU-Sozialausschuß）の Катツァー（Katzer, Hans）は次の如く言う。「われわれの社会政策的目標は、連邦財産のブリヴァティジールングではなくて、万人への財産（Eigentum für

(49) Hirche, Kurt : a. a. O., S. 39.

(50) Hirche, Kurt : a. a. O., S. 50.

(51) Hirche, Kurt : a. a. O., S. 49.

jeden)を意味する。その場合、われわれにとって、連邦財産のプリヴァティジールングは……最初の、しかし極めて意義深い発端である<sup>(51)</sup>」と。

このようにして、広汎な財産分散という社会政策的目標を伴ったプリヴァティジールングは、従来のそれとは異質的なものとなったのである。それは、いわば“soziale Privatisierung”とも称すべきものであり、それは国民株式を前提として存在しうるのである。

国民株式によるプリヴァティジールングは、最初はフォルクスワーゲン製作所において実現される予定であったが、1959年3月にプロイセン鉱業-冶金株式会社(Preußische Bergwerks- und Hütten AG: Preußag)において実現され、次いで1961年3月、フォルクスワーゲン製作所において、国民株式によるプリヴァティジールングが実現されたのである。<sup>(52)</sup>

## 7

### 結

以上において、ヒルヒェの時代区分に基いて、現在までの一応のプリヴァティジールングの流れを概観したのであるが、これを要約すれば、第1期は国家の経済活動制限要求の時期であり、その要求も弱く、消極的であり、プリヴァティジールングの萌芽期といえよう。第2期は、当初主として社会化阻止という受身の努力が行われ、その後、恐慌とナチス時代の直前にプリヴァティジールング努力がみられる時期であり、それは試練・開花・消滅の過程をたどっている。第3期は戦後の混乱期で、一応その前半にはプリヴァティジールング要求は沈黙しており、後半に至って漸くにしてプリヴァティジールングが主張されるに至るのであり、この期は、プリヴァティジールングにとって、再試練・

---

(52) プロイセン鉱業-冶金株式会社及びフォルクスワーゲン製作所のプリヴァティジールングについては、稿を改めて研究する予定であるので、詳細は別稿に譲りたい。又、フォルクスワーゲン製作所のプリヴァティジールングの遅延の原因についても、そのときに関説することとする。

再生の期ということが出来よう。第4期は、プリヴァティゼーション要求のための資料蒐集と諸提案の行われた時期であり、まさにこれは、戦後におけるプリヴァティゼーションの開花期といえよう。そして、そこには、第5期において大きな成果として結実する新しい動きが生れつつあったのである。第5期は、社会政策目標とプリヴァティゼーションとの結合による大々的なプリヴァティゼーション開始の時期であり、この期のプリヴァティゼーションは、国民株式の導入によつて特色付けられているのであった。

さて、第5期におけるプリヴァティゼーションは、soziale Privatisierungとも称すべきものであり、プリヴァティゼーションをかかえる意味において把握するならば、第5期以前のプリヴァティゼーションはこれを同一に取り扱うことは出来ず、それらは soziale Privatisierung の前史 (Vorgeschichte) を形成するものとして把握さるべきであろう。<sup>(53)</sup> われわれは、まさにこの soziale Privatisierung の意味におけるプリヴァティゼーションを研究の中心に置くのであり、それ以前の流れは、前史としての地位においてのみ意義をもつものとするのである。

本稿では、まず、以上の如き意味におけるプリヴァティゼーションの前史に重点を置いて、全体の歴史的な経過を略述したのである。soziale Privatisierung としてのプリヴァティゼーションの研究は、これに続く別稿に譲ることとしたい。

(1963. 9. 24 稿)

(53) ヒルヒェは第2期までを第3期以後のプリヴァティゼーションの前史としているが、これはわれわれのとらざるところである。

# EEC 諸国の金融制度と金融政策

川 田 富 久 雄

序 言

第一章 金融政策の制度的背景

第二章 金融政策の構造的条件

第三章 再 割 引 政 策

第四章 公 開 市 場 政 策

第五章 支 払 準 備 政 策

第六章 財政政策と金融政策

第七章 最近の金融情勢と金融政策

結 語

## 序 言

EECは1958年発足以来、順調な発展を続け、1962年には第2段階に入り、その性格も関税同盟から経済同盟への色彩を深くし、次第に経済統合の完成に向って進んでいる。しかしながら、最近では物価や国際収支の面などで種々の問題が生じている。これらの問題を解決し、共同市場の円滑な運営をはかる上に各国間の経済政策殊に金融政策や財政政策の調整が必要とされ、その方向への進展の気運が見られようとする事は注目すべきことである。従来からEECの研究において、貿易や産業の面について述べられるところが、多かったが、金融制度や金融政策の面については触れられるところが少なかった。

本稿はEEC諸国の金融制度および金融政策の現状をEEC金融委員会の研究、同委員会の活動報告、およびEEC年次報告などに基いて紹介しようとする

るものである。

## 第一章 金融政策の制度的背景

本論述において金融政策 *politique monétaire* というのは貨幣当局が国民経済の流動性に影響を及ぼす（特に銀行の流動性に作用することによって）ために使用する手段を意味するものとする。

EEC加盟国の金融政策を行なう責任はその程度は異なっているが（ルクセンブルグを除き）各国の中央銀行に法律によって課せられている。ルクセンブルグは自国の中央銀行を有せず、ベルギー、ルクセンブルグ経済同盟を形成しているという特殊の事情にある。

EECの加盟国の中には金融政策の分野における最終的責任を中央銀行以外の機関かまたは政府それ自身の手に残留するか、あるいは少なくとも金融政策の決定にこれらの機関か、政府自らに参加することを規定しているものもある。

その上に金融政策の分野における中央銀行の権限（*compétences*）には事実上の制限がある。すなわち、政府はその公債管理（*debt-management*）政策や流動資産の利用如何によって金融の趨勢に影響を及ぼす。實際上、政府の金融政策は一般的にいて（国によってその程度は異なるが）権限ある種々の行政機関と中央銀行の間の関係の調整にある。

金融政策において政府の中央銀行への干渉の範囲あるいは中央銀行の自主性について正確に決定することは必ずしも可能ではない。政府と中央銀行の間の関係を規定する現存の法律はこれらの関係を不完全にのべているに過ぎず、しかもそれは非常に複雑である。事実上、政府が金融政策の分野に参加するか、あるいは干渉さえする程の強い力を持つ場合でも、必ずしもその権威を利用するものではない。逆に、これらの法規が中央銀行に広汎な自主権を与えている場合でも、政府はそれにもかかわらず、自己の意見が考慮されるよう主張することが出来る。従ってこれらの法規は激しい衝突があるときにのみ発動するの

であって、日々の金融政策の実行や、政府と中央銀行との協力は概して事にかけている人々の個性（*personalité*）の如何によっている。

次に政府と中央銀行との関係が法律や規則によってどのように定められているかについて述べよう。

## 1. 西 ド イ ツ

ドイツ連邦銀行（*Deutsche Bundesbank*）は1957年の法律によって貸付利率や割引率や金融市場証券の売買のレートを決定し、法律の定めた限界内で強制（最低）準備率（*taux de réserves obligatoires*）を確立し、貸出および公開市場政策に適用する原則を決定する権利を与えられている。その責任を遂行するに当っては連邦銀行は連邦政府の指令に従うものではない。しかし、連邦銀行は連邦政府の一般的経済政策を支持することが要請されている。少くともこの義務が中央銀行の固有の任務（それは法律で簡単に「通貨を安定させる」*“die Währung zu sichern”*と定められている）と一致する限りにおいてである。

1957年の法律は政府と中央銀行との協力について幾分正確に規定している。

(a) 連邦銀行は金融政策の分野において本質的に重要な問題について連邦政府に助言を行ない、要求があれば連邦政府に情報を提供する。

(b) 連邦政府のメンバーは連邦銀行の執行機関である中央銀行評議会（*Zentralbankrat*）の審議に参加する権利がある。彼等は投票権はないが、動議を提出することは出来る。彼等の要求によって採決は延期される。しかし、その延期は二週間をこえることは出来ない。

(c) 連邦政府は金融政策の分野における重要事項の審議に参加させるためにドイツ連邦銀行の総裁を招請せねばならない。

1957年の法律には政府と中央銀行の関係についてこれ以外に何等の規定はない。特に両者の係争の場合において控訴や裁定の権限について何等の規定もない。

連邦銀行の制度的自主性はその最高機関である中央銀行評議会 (Zentralbankrat) のメンバーの人的独立性 (l'indépendance personnelle) によって完全なものとなっている。この評議会はドイツ連邦銀行の総裁および副総裁, その他の理事 (現在は7名) および各州中央銀行 (Landeszentralbanken) の11人の総裁より成立している。理事会のメンバーは連邦政府によって推薦され (proposé), 州中央銀行の総裁は当該州当局の指名に基いて連邦議会の上院 (Bundesrat) によって推薦される。それらの全員は連邦共和国の大統領によって任命され, 任期は8年である。ドイツ連邦銀行総裁は理事会の議長であると同時にまた15日毎に開かれる中央銀行評議会の議長をつとめる。

## 2. フランス

フランスでは金融政策の制度的な枠はフランス銀行および四大銀行 (パリ割引銀行, リヨン銀行, ソシエテ・ジェネラルおよび全国商工銀行) の国有化および信用組織に関する1945年12月2日の法律で決定された。この法律は以前にフランス銀行の地位を規定した法律 (loi) や法令 (décret) や規約 (convention) の上に積み重ねられたものである。この法律によって国家信用評議会 (Conseil national du crédit) が設けられた。この評議会の本質的任務は信用政策の方向を決定し, 一国の経済発展に信用政策をどのように適合させるかを研究するところにある。

政府と国家信用評議会とフランス銀行の三者が緊密に協力して金融問題の責任を分担する。

フランス銀行の総裁は共和国大統領を議長とする閣僚会議の法令によって任命され, 任期は定められていない。総裁は同様な方法によって任命された2人の副総裁によって補佐せられ, 中央銀行総評議会 (le conseil général de la Banque) の議長となる。この中央銀行総評議会は次のメンバーで構成されている。

- (1) 一般的利益 (労働, 工業, 農業など) を代表するために大蔵大臣によっ



て任命される7人のメンバー。

(2) 公的セクターにおける主要な特殊金融機関の総裁 (directeurs généraux) の資格において4人のメンバー。

(3) 中央銀行の職員から選ばれる1人のメンバー。他に二人の監査役（大蔵省の高級官吏である）が顧問の資格で総評議会の会合に出席する。

フランス銀行は再割引の金利や公開市場操作の条件などを決定する。またフランス銀行は1961年初頭以来、国家信用評議会によって定められた限度内で新流動性比率 (coefficient de trésorerie) を決定する責任がある。

国家信用評議会は財政経済大臣が会長となり、フランス銀行総裁は職権によって副会長となる。評議会のメンバーは43人であるが、その内訳は借手の代表が11人、労働団体の代表が8人、経済関係の閣僚が8人、金融機関関係者が8人、公的または半公的信用機関で管理的職能を果し、または果しつつある人が8人となっている。評議会の事務的な仕事はフランス銀行の特別の部局で行なわれる。評議会の会合で殆ど常に議長をつとめるのはフランス銀行の総裁である。国家信用評議会は提案を行ない、意見を述べ、所管大臣に伝達するために勧告を作成する。しかし評議会の主要な職能は銀行活動の規制に関する「一般的性質の決定」(“décisions de caractère général”) を行なうことである。すなわち、支払準備率、銀行の利子率、賦払い販売などの規制の決定を行なうのである。

銀行業およびこれと類似の事業の統制は銀行統制委員会 (Commission de contrôle des banques) によって行なわれているが、この委員会の委員長はフランス銀行総裁がつとめている。フランス銀行総裁はまた証券取引所委員会 (Comité de bourses de valeurs) の委員長でもあるということ考へに入れるならば、その役割の重要性と広汎な分野でフランス銀行総裁がとり得る行動（それは大蔵大臣と密接な関係の下に行なわれるものであり、大蔵大臣自身が上述の諸機関の全てにその代表者を送っている）の重要さがわかる。

### 3. イ タ リ ア

イタリアでは金融政策の問題についての決定権は信用貯蓄閣僚委員会 (Comitato Interministeriale per il credito e il risparmio) に主として与えられている。この分野における中央銀行の権限は派生的または委任的なものと考えらるべきである。ここに他国とイタリアとの大きな相違が見られる。

1947年に創設された信用貯蓄閣僚委員会は大蔵大臣によって主宰され、公共事業、農業、商工業、外国貿易、および予算の各大臣を含んでいる。イタリア銀行の総裁は委員会の会合に出席する。

この委員会は金融政策を決定し、銀行に対する広汎な監督権をもっている。この委員会の決定は大蔵省およびその管轄下にあるイタリア銀行によって実行される。大蔵大臣は法令によって公定歩合を変更する権利をもっているが、実際に変更を行なうときはイタリア銀行総裁の申出にもとづいて行なっている。

イタリア銀行の経営は上級評議会 (Consiglio superiore) によって行なわれる。この評議会の任務は理事会のそれと似ており、その構成は総裁と株主総会によって任命された12人のメンバーとより成立っている。株主は主として貯蓄銀行 (貯蓄銀行はイタリア銀行の資本の59%を保有している) であり、その他には貯蓄銀行以外の金融機関や恩給基金や保険会社などがある。評議会は総裁、専務理事、副理事を任命し、これらの人々が銀行の理事会を構成する。これらの人々の任命は共和国大総領の命令によって確認されねばならない。ここに注目すべき点は上級評議会は金融政策の分野では管轄権がないことである。金融政策の決定は前述したように信用貯蓄閣僚委員会の責任であるからである。ただしイタリア銀行総裁はこの委員会に所属しているのでその点で関係があるだけである。

### 4. オ ラ ン ダ

オランダでは全額国庫出資の株式会社であるオランダ銀行 (Nederlandsche Bank) が1948年の法律によって“オランダの貨幣単位の価値を国の福祉に最

も役立つと思われる方法で規制し、その価値を出来るだけ安定的に維持する”任務をもっている。

金融統制の大権 (prérogative) はオランダ銀行の理事会に与えられており、この理事会は総裁、副総裁の他に少なくとも3名、多くとも5名の理事をもって構成されている。理事会のメンバーの任期は7年で理事会と監事会の合同会議の推薦にもとづいて女王によって任命される。女王はまた彼等を停職または免職することが出来る。

理事会の他に金融政策に関係がある機関としては銀行評議会 (Bankraad) がある。これは17人のメンバーより構成され、1人の勅命監理官 (le commissaire royal) が主宰する。この勅命監理官は政府の側から中央銀行の監督を行ない監事会 (Raad van commissarissen) の会合や理事会と監事会の合同会議に顧問の資格で出席する。銀行評議会のメンバーのうち4人は監事会から互選され、12人のメンバーは女王によって任命され、任期は4年である。これらの人達は企業家および労働者の団体から商業、工業、農業各2人、労働および金融各3名の割合で選ばれる。

銀行評議会の会合は少なくとも年に6回開かれ、理事会員、国庫出納官、経済、農業および社会問題の各大臣の代表が出席する。この会議の席上、オランダ銀行総裁は経済および金融の発展やオランダ銀行の政策について報告を行なうこととなっている。

銀行評議会はオランダ銀行の政策を指導するために重要な問題について大蔵大臣に助言を行なう。大蔵大臣は理事会と協議した後にその意見を聴取する。

金融、財政政策の調整が必要であると考えるときは大蔵大臣は銀行評議会と協議した後に、理事会に対して訓令を与えることが出来る。それにもかかわらず、理事会は3日以内にその異議を女王に申立てることが出来、女王は大臣の指令を検討する。これが確認されると理事会の異議と女王の決定は国家の利益に反しない限り、オランダ官報 (Nederlanse Staatscourant) に公表される。

大蔵大臣の指令が何等の異議も生ぜず、また女王によって確認されたにもかかわらず、これを実行しない理事会のメンバーは国家評議会と協議の後に解職されることとなっている。

## 5. ベルギー

ベルギーでは金融政策の分野の権限は或程度まで分散させられている。ベルギー国立銀行 *Banque nationale de Belgique* はその資本の半額が国家によって保有されている株式会社であり、その主たる任務は割引政策、再割引条件および支払準備率 (*coefficient de réserve monétaire*) 政策の決定にある。準備率はベルギー国立銀行の申出にもとづいて銀行委員会 (*commission bancaire*) によって決定される。公開市場操作は“*Fonds des rentes*” (政府証券平衡勘定) という特殊機関の責任である。

ベルギー国立銀行の総裁は同銀行を指揮監督し、総裁が主宰する理事会が同銀行の経営に当たっているが、理事会を補佐するものとして監理会 (*Conseil de régence*) がある。総裁は国王によって任命され、任期は5年である。理事は3人以上6人以下であるが、監理会の申出にもとづいて国王によって任命され、任期は6年となっている。

理事会は監理会の仕事の範囲を除き、全ての業務を行なう。非常時においては理事会は割引率や証券担保貸出に変更を加えることが出来るが、その場合には問題を監理会の次期会議に付託しなければならない。

監理会の会合は少なくとも1週間に1回行なわれる。そのメンバーは総裁、理事および10名の監理会委員 (*régent*) である。監理会委員は株主総会で選任され、その任期は3年である。そのうち2人は代表的な労働者団体の推薦にもとづいて選任され、また3人は代表的な商工農業団体の推薦にもとづいて選任される。2名の監理会委員は公的金融機関の経営陣の中から選任される。残りの3人は大蔵大臣によって推薦される。監理会はベルギーの金融情勢および経済発展に関する一般的問題について議論する。監理会はまた利子率や割引、証券

担保貸付や貸出の条件を定める。しかし、ベルギー国立銀行の総裁は監理会の決定の実行を延期することが出来る。この場合に総裁はその決定を総評議会 Conseil général に提示し、総評議会はこれを審議するために短期の予告をもって招集される。総評議会は監理会のメンバーと監査役会 (collège de censeurs) の8人ないし10人のメンバーで構成され、総裁がこれを主宰する。

大蔵大臣は国王によって任命される政府委員の仲介を通じて銀行の全ての活動を支配する。政府委員は法律に違反し、また国家の利益に反するいかなる措置に対しても拒否権を持ち、顧問の資格で銀行の種々の機関の会議に出席することが出来る。

ベルギー国立銀行の他にも金融政策の分野で権限を有する機関がある。政府証券平衡勘定 (Fonds des rentes) については既に述べたが、その他に再割引および保証協会 (Institut de réescompte et garantie) が金融市場に影響力をもっている。最後に銀行委員会 (commission bancaire) をあげることが出来る。この委員会は銀行および資本市場の証券発行を監督するというその職能の他にいわゆる銀行比率 (coefficients bancaires) の制度を運営している。しかしこの制度は1962年初頭に普通一般の支払準備制度に置換えられた。

ベルギーでは貨幣政策の分野においては上述したとおり、責任の分散が行なわれているけれども、しかしながら、注目すべきことはベルギー国立銀行は金融政策に責任をもつ主要な当局として、全ての機関に代表を派遣して、自己の意見をのべることが出来るということである。この点において責任分散の傾向は修正を受ける。その結果、Fonds des rentes は国庫とベルギー国立銀行との両者によって共同に管理されている。再割引および保証協会は経営委員会 (Comité de direction) によって経営されている。この委員会は日常の取引に責任をもち、その構成は国王によって任命および解任される議長と7人のメンバーより成っている。このうち4人は株主総会で指名された3人の候補者を含むリストのうちから選ばれる。議長と2人のメンバーはベルギー国立銀行から

選ばれる習慣である。

銀行委員会の行なう最も重要な決定、特に旧制度の下における銀行比率についての決定は大臣の認可が必要であった。しかし新制度すなわち支払準備制になってからはこの準備率が30日間に3ポイント以上上昇する時にだけ大臣の認可が必要とされている。

## 6. ルクセンブルグ

ルクセンブルグには中央銀行がない。ルクセンブルグとベルギーとの間の協定によってルクセンブルグの紙幣と硬貨の流通額は3億フランというしるしだけ (symbolique) の金額に限定されている。ベルギー紙幣と硬貨はルクセンブルグの法貨となっている。

ルクセンブルグの貨幣主権はその通貨の平価を決定するだけに過ぎない。公的機関である国家貯蓄金庫 (Caisse d'épargne de l'Etat) はルクセンブルグの金融の動向に可成り大きな影響を及ぼしている。国家貯蓄金庫は国家の銀行として活動し、ルクセンブルグ・フランで表示された預金を受取り、ルクセンブルグ大公国に居住する借手に限って信用を供与する。この金庫の流動性余剰はベルギーの短期金融市場証券に投資せられる。この金庫の営業高は大公国内の全ての他の銀行を合せたものと同じ程度に大である。

金庫は監事会をもち、それは総裁、副総裁および最高5人の監事より成る。総裁、副総裁は大公国の法令によって任命され、監事は省令によって任命される。この5人の監事は名誉総裁、商業会議所代表、手工業会議所代表、国家労働局代表より、構成される。監事会は利率や信用条件を決定し、金庫の投資政策に責任を持ち、経営を監督する。

監事会の決定は大臣の認可を求めるために提出されるが、たとえ管轄省の異議があっても、監事会が審議の後に以前の態度を確認すれば有効となる。しかしながら政府は監事会を解散させる権利をもっている。

理事会は現在は総裁、副総裁の他に、省令によって任命される3人のメンバ

一によって構成されているが、個々の貸出の申込の受容又は拒否について決定し、監事会によって特に留保されているもの以外は全ての経営問題に対して責を負っている。

要約すれば（1）金融政策の範囲における国家貯蓄金庫の権能は預金に限られている。

（2）この自主的な公的機関によってとられる金融政策は上述の留保の下に政府によって決定される。

（3）国家貯蓄金庫の活動は監督官（*commissaire de surveillance*）によって代表される政府の直接の統制の下にある。

次にわれわれは中央銀行の市中銀行に対する監督や統制の問題について検討したい。

加盟国の中央銀行は市中銀行の監督と統制について広汎な権限をもっている。その権限は流動性や支払能力の監督以上におよんでいる。

市中銀行を監督し統制するこれらの権限はイタリア銀行およびフランス銀行の場合に特に広汎である。イタリアでは中央銀行はこの目的のために重要な機関を有しており、この分野では広汎な責務を果している。中央銀行は信用貯蓄閣僚委員会や大蔵省の行なった決定が完全に実行されるよう気を配っている。

同様にフランス銀行は国家信用評議会の行なった決定はそれが一般的性質のものであると個別的性質のものであるとを問わず、その実行に参加する。またフランス銀行は自行の総裁が主宰する銀行統制委員会（*Commission de contrôle des banques*）の決定の実行にも参加する。

イタリアでは長期信用機関も市中銀行と同じく、銀行監督当局の監督を受けるが、フランスでは特殊の金融機関は国家の直接の監督下にある。

ドイツでは1962年に発効した「信用制度についての法律」（*Gesetz über das Kreditwesen*）は明らかに連邦信用制度監督局（*Bundesaufsichtsamt für das*

Kreditwesen) とドイツ連邦銀行との間の協力を規定している。ドイツ連邦銀行は銀行統制の分野、特に巨額の信用供与に関して統制を行なう権限を有している。連邦信用制度監督局長官の任命については大統領に推薦する以前に連邦政府は中央銀行と協議せねばならない。連邦信用制度監督局は中央銀行の同意を得てはじめて支払能力と流動性に関する規則を発表することが出来る。経済省または連邦信用制度監督局が貸出や預金の条件を規定するときには、これらの規則は連邦銀行と協議することなしには公布されない。これらの条件は連邦銀行の信用政策を補強するものでなければならない。

ベルギーではベルギー国立銀行は銀行委員会 (commission bancaire) に代表を送っている。この委員会は銀行の監督および統制の権利を行使する機関である。ベルギー国立銀行のこの委員会に対する関係はフランス銀行対国家信用評議会、あるいはイタリア銀行対信用貯蓄関係委員会の関係と同様である。委員会の要求に応じて、ベルギー国立銀行は調査を行なう。また委員会があるカテゴリーの信用に対して最高の利子率を決定しようと思うときには国立銀行の意見を徴することが必要である。

オランダでは市中銀行に対する監督と統制は中央銀行自身が実行する。オランダの制度では、1956年の信用制度に関する法律が中央銀行にかなり広汎な権限を与えている。この権限をオランダ銀行は法律に規定された職責を果たすたみに行使する。この権限には中央銀行の任務の達成を阻害するような情勢が生じていると考えるときには銀行家協会と協議し、これと協定を結ぶ権限を含んでいる。このような方法でオランダ銀行はその支払準備制度を活用するのであるが、この支払準備制度は中央銀行に関する法律では規定されていないのである。

## 第二章 金融政策の構造的条件

金融政策の方法および効率性は加盟国によって異っているが、このことは国民



経済一般および特に銀行制度の構造与件の如何によるものである。主要な構造与件は次の通りである。

第一の与件は対外取引の量と国民総生産 (G N P) との比率である。いま1960年における輸出商品およびサービスと国民総生産との割合を見れば次表に示す。

通りである。

前表に見るようにこの比率は各国について見れば著しい差がある。すなわち、ルクセンブルグは特に大きく、オランダ、ベルギー、西ドイツがこれに次ぎ、イタリア、フランスは小さいしかし、貿易およびサービスの殆ど完全な自由化、交換性の回復、および資本移動の制限の緩和などはE E C各国経済の外国との関係は一層

第一表 国民総生産と対外取引との割合(1960年)(%)

国 名	比 率
ルクセンブルグ	80*
オ ラ ン ダ	50
ベ ル ギ ー	34
西 ド イ ツ	25
イ タ リ ア	16
フ ラ ン ス	15
(参考) 日 本	13

\* ルクセンブルグは1957年

緊密になる傾向がある。この傾向は従来、外国の経済情勢の変動から最も多く保護されていたフランスとイタリアにおいて特に著しく認められる。

それでも、なお、フランスやイタリアの対外貿易に対する国民総生産の割合は他のE E C諸国に比べて小さい。フランスやイタリアの金融政策当局は金融政策的措置を通じて経済発展に影響を与えようとするときに、この措置が外国貿易に及ぼす影響 (répercussions) について考慮を払う必要は少ない。その上にフランスやイタリアでは資本移動特に短期資本移動に若干の制限がいまなお課せられているために、他のE E C諸国に比べて、これら両国では短期的国際資本移動については比較的敏感度が低い。金利政策についてもフランスやイタリアは外国の利率とは独立的に自国の金利を決定する余地が他国に比べて大きい。しかしながら、最近では海外の利子率の傾向に対するこのような自国金利の相対的独立性は次第に消滅する傾向がある。フランスを除き、全てのE E C

加盟国の銀行は外国金融市場へ投資する（資産を為替または証券で保有する）ことが出来、これらの銀行は大規模に對外投資を実行しているから、この傾向はますます強くなる。

金融政策が考慮に入れるべき第二の構造与件は公衆の投資慣習（特に流動性に関するもの）である。われわれは加盟国の家計、非金融企業および公共当局の流動資産が国民総生産に対する比率を比較することによって各国の流動資産構成の差違を見ることが出来る。（第二表参照）

第二表 1960年における加盟国の流動性

国名	第一次流動性 (GNPの%)	流 通 通 貨 (第一次流動性の%)	第二次流動性 (GNPの%)
西 ド イ ツ	18	41	25
ベ ル ギ ー	36	56	25
フ ラ ン ス	34	42	21
イ タ リ ア	37	36	30
ルクセンブルグ	43(1)	41(1)	41
オ ラ ン ダ	27	45	38
(参考) 日 本	26	23	32

(1) ルクセンブルグ領内に流通するベルギーの紙幣硬貨を含む。

“経済の流動性” (liquidité de l'économie) の最も流動的な部分、すなわち、流通通貨と要求払預金（第一次流動性 liquidité primaire）を各国別に見れば次の通りである。

西ドイツでは第一次流動性と国民総生産との比率は非常に低く（18%）、そして全体として見れば1950年以来、著しく安定的であった。

オランダでは1950年以来主として下降傾向を示しながらも、幅広い変動をして来たが1960年には27%に達した。

フランス、ベルギー、イタリア、ルクセンブルグは上記二国に比べてこの比率は高く、1960年にそれぞれ34%、36%、37%および43%であった。1950年以来、フランス、イタリア、ルクセンブルグではこの比率は増加したが、ベルギ

一では低下した。

第一次流動性における流通通貨の割合も国によって異なり、ベルギーが最も高く、イタリアが最も低い。（第二表参照）

第二次流動性 (liquidité secondaire) —— それはフランスでは流動的貯蓄 (épargne liquide) ともいわれることがある——の量と構成もまた加盟国によって異なっている。

フランス、オランダおよび少し程度は低いがイタリアおよびルクセンブルグでは貯蓄預金や定期預金の他に家計や企業は国家その他公共団体が発行した短期証券を保有する。その額はフランスでは第二次流動性の三分の一を占めている。

西ドイツやベルギーでは個人の貯蓄や企業の現金金利は流動性のこの種の形態（すなわち、短期証券）には余り多くは投下されていない。そのためにこれらの諸国の第2次流動性は殆ど全く銀行や貯蓄銀行に対する定期預金や貯蓄預金で構成されている。

第二次流動性と国民総生産との比率の国際比較は統計上や用語上の理由で留保付で行なうことを必要とする。何故ならば第二次流動性については各国において必ずしも同じ方法で定義されていないからである。例えばオランダでは第二次流動性の統計は制度上の理由から貯蓄銀行が管理する預金を除いている。国際比較を容易にするためにこれらの預金を加えると、E E C諸国の第2次流動性と国民性生産の割合は次のように要約することが出来る。

1960年においてこの比率の低い国はフランス (21%)、西ドイツ (25%)、およびベルギー (25%) である。イタリアでは30%、オランダでは38%、ルクセンブルグでは41%であった。この比率は最近では各加盟国で増大しつつあるが、ドイツでの増加が最も著しい。ドイツでは1948年の通貨改革によって根本的に金融資産が削減された。新しい資産は第一次的に出来るだけ流動的な形態で保有されたからであろう。

第三の構造与件は銀行制度の構造である。銀行制度の構造は各国によって異なっている。

西ドイツでは大多数の銀行が全ゆるタイプの銀行活動を行なっている。西ドイツの銀行は要求払預金、定期預金および貯蓄預金の他に長期預金も受入れることが出来る。そして短期のみならず中期および長期の貸付も行なう。過去において一般に貯蓄および長期信用取引に限定されていた貯蓄銀行でさえも短期預金と短期信用取引の取引高が増大しつつある。貯蓄銀行の主要な業務は比較的小さな企業に資金を供給するのであるけれども、その最大のもの、特に網の目の中心にある中央振替機関 *Girozentralen* は産業への大規模な融資や証券引受団体 *Consortiums d'émission* に大々的に参加する。

銀行の今一つの大きなカテゴリーをなすものは抵当貸付機関および建築協会である。これらはその長期金融操作を殆ど専ら債券の発行および直接借入によってまかなっている。

ルクセンブルグでも銀行は全ゆるカテゴリーの活動を行なうことが出来る。銀行は要求払預金、定期預金および貯蓄預金を受取る。そしてこれと関連的に短期のみならず、中期および長期の貸付を行なう。

国家貯蓄金庫は第二次大戦前はその活動を貯蓄および長期信用に限定していたが現在はかなり多くの額の短期信用取引を行なっている。

オランダでは商業銀行は伝統的に短期預金を受入れ、短期貸付を行なってきた。しかし、これらの商業銀行は最近はますます多く貯蓄を吸収している。そしてこのことは商業銀行の長期貸付操作を幾分か増加せしめた。他方においてオランダの貯蓄銀行は殆ど専ら貯蓄勘定で貯蓄を受入れていた。というのは1956年の銀行制度法によってそれが義務づけられているからである。そしてこれらの貯蓄銀行は主として中期および長期の貸付を行なっている。農業信用協同組合は商業銀行や貯蓄銀行と同一の権限をもっている。その預金の大部分は貯蓄性のものである。短期信用の授与、特に農業に対するものは中期信用およ

び長期信用のそれに比べて小規模である。地方団体に長期貸付を行なうためには特殊金融機関である *Bank voor Nederlandshe Gementen* が特別の役割を果たしている。

ベルギーでは預金銀行は貯蓄勘定の預金のみならず、要求払預金および定期預金を受け入れる。預金銀行は長期貸付を行なうことを禁じられてはいないけれども、主として短期および中期の貸付を行なっている。というのは預金銀行はおそらくその資産の一部分は国債の形態で凍結されて (*bloqué*) いるからである。すなわち、銀行は国債を最低準備規則に従って保有する義務があるからである。民間貯蓄銀行は全ゆる種類の預金を受入れることが出来るが、それらは主として貯金通帳預金に限定され、貸付は大部分が長期で行なわれ、短期貸付は小さな役割を演じているに過ぎない。民間の貯蓄銀行に対して、半公的機関である年金恩給一般金庫 (*Caisse général d'épargne et retraite*) がある。これはベルギーにおいて貯蓄吸収の分野では最大の役割を演じている。この金庫は貯金通帳預金だけを受入れるが、中期および長期貸付金の主要な供給機関である。それは資金を主として公共基金や建築貸付金や、そしてそれよりも低い程度であるが、工業および農業に投資する。一般金庫はまた輸出金融も行なう。一般金庫は貨幣市場でも大いに活躍し、日々の貸付、短期国庫証券の買入れ、銀行引受手形の買入れなどの面で活躍している。この他に産業や地方団体に中期および長期の信用を与える特殊金融機関があり、その資金は主として自己自身の債券を発行することによって調達している。

上述の諸国の銀行制度では短期金融機関と中期および長期金融機関の区別が明らかでないが、フランスとイタリアの銀行制度は上記諸国のそれとは著しく異なっている。すなわちフランスとイタリアでは法律によって短期金融機関と中期および長期金融機関との間にかなりははっきりした区別が設けられている。

フランスでは短期金融機関としてまず第一に預金銀行 (*banques de dépôts*) があげられる。預金銀行だけで本来の金融機関の保有する預金の約90%を保有

している。これらの預金銀行は公衆から二年以上の期間にわたる預金は受け入れない。1957年3月以来、預金銀行は“特別勘定”(comptes speciaux)の名のもとに貯蓄預金を受入れる権利を与えられたが これに対しては厳重な規則が適用されている。

投資銀行(banques d'affaires)は預金銀行の行なう全ての通常の信用業務を行なう権利を有しているが、株式保有については預金銀行に適用される制限から免かれている。投資銀行は2年以上の期間の預金または通知預金を受入れる権利を与えられている。投資銀行はまた自己が融資関係をもつ商人や、民間の個人の2年以内の期間の預金を受入れることも出来る。

庶民銀行(banques populaires)や農業信用金庫(caisses de crédit agricole)もまた短期および中期の信用を供与する。これらは国家信用評議会の監督下にはないが、銀行と同様の営業を行なっている。

長期信用の分配は主として若干の特別の機関によって行なわれ、これらの諸機関は貯蓄を集めている。長期金融機関は国庫と金融的關係があり、その活動は国家によって監督されている。長期および中期信用銀行(banques de crédit à long et moyen terme)は国家信用評議会の下に属するが、この分野でその演ずる役割は極めて限られている。

本来の貯蓄銀行について特に述べねばならないことは、これらはフランスでは銀行体系 *system bancaire* の一部分ではないことである。貯蓄銀行法の下においては貯蓄銀行は自己が集めて来た資金を預金供託金庫(*caisse dépôts et consignations*)に預ける。この金庫は公的機関であって、その資金を中期および長期貸付(特に地方団体や住宅のために)に大規模に使用する。

イタリアでは1930年以来、銀行制度上、短期金融機関と長期および中期金融機関との間に区別が行なわれて来た。しかしこの区別は余り嚴重ではなく、重なり合うものがある。若干の限界内において、しかもその限界は貯蓄銀行よりも普通銀行にとってより狭いものであるが、これらの金融機関 "*aziende di*

credito” は中期信用業務を行なうことが出来る。これらの金融機関は要求払預金、定期預金および貯蓄預金を無制限に受け入れる。これらの銀行と特殊金融機関との間には密接な関係があり、特殊金融機関の資本の一部をこれらの銀行が所有している。

工業や農業用の長期貸付金や公共事業への融資のための特殊金融機関はその資金の約60%を預金証書 *bons de caisse* を発行することや資本市場で債券 *obligations* を発行することによって獲得する。そして25%は銀行組織に依存し、15%は国庫に仰いでいる。これらの特殊金融機関は専ら長期および中期の信用を供与している。

金融政策に関係のある第4の構造与件としてあげられるのは資本市場の構造である。この場合の重要な要素は銀行が保有する長期証券の多少である。それが或程度まで貨幣市場と資本市場との関係を決定し、資本市場における利子率が中央銀行の金融政策に依存する程度の大小を決定する。最後に、証券発行に関して国家がどの程度の統制を行なっているかを知ることは重要である。

西ドイツでは金融機関（商業銀行および貯蓄銀行の中央振替機関 *Girozentralen der Sparkassen*）は債券や株式の発行のための組合 *syndicats* を形成している。これらの金融機関は「資本市場委員会」(*Kapitalmarktausschuss*) という委員会をつくり、この委員会は発行業者の資本市場への接近を適当に規制して、発行条件にいくらかの連続性を確保するように努力する。ドイツ連邦銀行の代表者達は資本市場の情勢についてその意見を述べる事が出来る。金融政策の見地からは次のことを観察することは興味のないことではない。すなわち、その活動量の著しい増加に比例して、市中銀行および貯蓄銀行は譲渡の可能な証券（特に地方公共団体によって発行された債券）をますます大量に保有するという事である。そしてこれらの銀行の応募は時としては或る種の債券の発行額の殆ど半分を占めたことがある。それ故にドイツ連邦銀行が採用した流動性政策は一般的に言って資本市場に直接のかつ見るべき影響をもっており、

従って資本市場からの資本で賄われる投資にもまた影響を及ぼしている。オランダでは銀行の情勢はドイツと似ている。オランダの商業銀行は証券や株式を無制限に売買することが出来るが、その過去における保有額はドイツに比べて一般的にいて小さくまたより安定的であった。金融政策の変化と中央銀行によって採用された諸方策の結果として生じた銀行流動性の引締めによって証券や株式の売買に何等の増加も生じることもしなかつた。これはオランダ諸銀行の伝統によって説明される。それ故に中央銀行の政策の変化はドイツにおけるような急速な効果を金融市場に及ぼさない。これは次のような事実によるものである。すなわち、オランダの貯蓄受入機関は民間の貯蓄銀行および郵便貯金金庫をも含めてこれらの機関はその資金を不動産に投下し抵当貸付を行なうことを認められてはいるが、地方の証券取引所で大量の証券を購入するという事実である。その上にオランダ銀行 *Nederlandsche Bank* は資本市場における発行量に多少の影響力を有し、外国会社による発行はそれを吸収するオランダの資本市場の能力に従って適当にその量を規制して認可することとなっている。

イタリアでは銀行 (*aziende di credito*) は確定利付証券、特に国家によって発行されまたは保証された証券や特別の金融機関によって発行された債券を購入することが出来る。銀行の証券保有額は比較的に大であり、1960年末にはこれらの銀行の商業信用の約20%を占めた。しかし、銀行はこれらの証券を証券取引所では売却しない。流動資金が入用のときはこれを中央銀行に質入れする。

ベルギーやフランスでは預金銀行が長期証券保有することは殆どない。それは規則によるかもしくは伝統によるものである。ベルギーの銀行は国家によって発行または保証された証券のみを保有することが出来る。国家の発行した証券は銀行比率 (*coefficients bancaires*) に関する規定に従ってカバー (*conve-*



rture) に充当することが許されていた。しかし、支払準備率制度の導入以来、（その制度の下では原則として市中銀行は中央銀行にのみ準備をもつものであるが）、この“cover”の義務は1961年の1～10月の期間における平均預金額によって計算される公的証券の最低保有限度によって置換えられた。（後述）

フランスの預金銀行についてはその有価証券保有額はその他の投資に比べると少額に過ぎない。

### 第三章 再 割 引 政 策

再割引政策とは中央銀行が法令に従って市中銀行に与えることが出来る種々の直接の援助を意味する。（オランダでは中央銀行のこの援助は為替ブローカー（wisselmakelaars）を通じて与えられる）中央銀行は市中銀行から政府または民間の証券を購入することにより、または市中銀行に貸付の同意を与える（証券担保貸付）ことによって市中銀行に種々の援助を与えることが出来る。再割引政策の概念のこの広い意味では「再融資政策」（politique de refinancement）という表現が時として用いられることがある。

公定歩合の変更は信用のコストに影響を与えることによって信用の需要を増減することが出来る。しかし、戦争以来特に、中央銀行はその割引政策の枠内で信用の量的制限という方法を利用して来た。

しかし、利率率の操作によろうと、信用の量的制限によろうとそのいずれたるをとわず、割引政策は共同市場の内部では各国の銀行制度の伝統とそれぞれの中央銀行の慣行とに従ってその重要性和能率が異なっている。

全ての共同市場加盟国の中で、中央銀行が手形の再割引や証券担保貸付によって市中銀行に与える援助には若干の条件や制限が課せられている。

中央銀行の再割引政策はフランスのような国においては本質的に重要な政策である。フランスでは銀行信用の五分の四は商業手形の割引という形をとって

いる。これに対してオランダでは市中銀行は主として当座貸越によって個人や企業に援助を与えている。この点では西ドイツ、ベルギーおよびイタリアは中間的な地位にある。これらの国では銀行が商業手形の割引によって与えた信用は1960年末において、短期信用総額のそれぞれ42%、40%および33%であった。

再割引によって与えられた銀行信用の相対的量は或程度までは中央銀行それ自身の政策（どの様な形態の信用を優遇するかまたは抑制するか）および、市中銀行の慣行、特に市中銀行が中央銀行から借入れをする傾向が大きいとか小さいかによっている。オランダでは中央銀行の援助は市中銀行が一時的な困難を克服するのを助ける手段に過ぎないものと考えられ、そして中央銀行の援助は市中銀行が中央銀行に対して恒久的に負債を負う結果を生ぜしめるようなものであってはならないと考えられている。フランスやベルギーではこれと反対にこのような債務の量が大きいことは少なくとも近年までは銀行制度の特徴であった。フランス銀行の資産の大部分は（1960年末では40%）再割引手形で構成されている。

中央銀行の直接援助の量は勿論市中銀行が他の源泉から受けとる流動資金が豊富であるかまたは不十分であるかの如何によっているのみならず、流動資産を管理する諸機関（市中銀行、特殊金融機関および国庫）の間における流動資産の配分状態に或程度まで依存している。それ故にオランダでは市中銀行の現金ポジションが一般に良好であるので長期にわたりまたは相当多額の金額をオランダ銀行に援助を仰ぐ必要がない。しかるにフランスでは市中銀行の流動性の不足は戦後1958年まで市中銀行をして殆んど恒常的にフランス銀行の援助に依存することを余儀なくさせた。

中央銀行から市中銀行への直接援助すなわち手形の再割引および証券担保貸付は銀行制度の構造や信用問題についての習慣の相違に従って国によって異なるのみならず、戦後導入され、発展したそれ以外の金融政策の手段すなわち公開市場政策と支払準備政策がどの程度使用されるか否かによっても異っている。

フランス、ベルギーおよび西ドイツでは市中銀行は通常、再割引の形態において中央銀行からの援助に依存しているが、オランダとそしてイタリアでは尚更であるが、証券担保貸付の方を选好している。イタリアでは商業手形の割引によって国民経済に相当多額の銀行信用が利用されているにもかかわらず、市中銀行の流動性需要は再割引によっては附随的な程度にまでしかカバーされていない。（ただし、農産物のストックに関する手形の再割引を除く。）イタリアの市中銀行が名目的利子率が数年間にわたって同一であるにもかかわらず証券担保貸付を好む理由はこの方法による方が再割引よりも費用がかからないからである。何故ならば割引に対する利子は前払されるからである。西ドイツ、ベルギー、およびフランスでは証券担保貸付はむしろ例外である。そしてその上に通常その利率は公定割引歩合よりも高い。

中央銀行の割引率と市中銀行が顧客に対して貸付、預入を行なう利率との相互依存関係の程度は国によって異なっている。借手に対して課せられる利率は信用の需要に影響を与えるものであるが、西ドイツ、フランスおよびイタリアではこの利率は公定歩合と特に密接な関係にある。西ドイツおよびイタリアでは公定歩合と市中利率との関係は銀行間の協定（それは国家によって認可されたものである）に基づくものであり、フランスでは国家信用評議会の決定に基づくものである。西ドイツでは公定歩合とリンクした借入利率は最高利率であり、市中銀行はそれ以下の利率で営業をしている。フランスとイタリアではこれと反対にそれは最低利率であって、市中銀行はこれより高い利率を適用してもよい。借手に課せられる現実の利子（*intérêts effectifs*）は必ずしも再割引率の変動に追従するものではないが、それでも、それは市中銀行の流動性状態の如何に従って多少ともこれに追従する傾向がある。フランスでは市中銀行が借手から徴収する利率と公定歩合との関係は近年はゆるめられた。公定歩合と顧客に対する最低条件を定めている基準利率（*le taux de base*）とは公定歩合が $3\frac{1}{2}$

～ $4\frac{1}{2}\%$ の間にあるときにのみ同一である。この限度以上又は以下の範囲で公定歩合が変動するとき、それが基準レートに及ぼす影響は $3\frac{1}{2}\%$ ～ $4\frac{1}{2}\%$ からの公定歩合の開差の半分の程度である。ベルギーおよびオランダにおいてはそれを義務づける規則はないが市中銀行は公定歩合に追随する慣習である。ルクセンブルグでは市中レートは国家貯蓄金庫の定めた利子率に一致する。

市中銀行が預金に支払う利子率が公定歩合に直接リンクする程度は一般原則としては貸付利率よりも少ない。西ドイツでは1962年1月に設立された連邦信用制度監督局 *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* がドイツ連邦銀行と合意の上預金利率がどの程度まで公定歩合の変化に追随すべきかを決定する。フランスではフランス銀行の利率と国家信用評議会が銀行の要求払預金および定期預金に対して設定する利率との間には直接の関連はない。しかしながら国家信用評議会は市中銀行の定期預金の利率を同等の満期をもつ政府証券の利率よりも少し低い目に決定する。貯蓄銀行の預金に対する利子率も同じ規則に従っている。

1962年のはじめ以来、ベルギー・フランによる定期預金に対する利率は金融市場の状況、国際収支および景気動向にてらしてベルギー国立銀行とベルギー銀行協会と間の合意によって定められる。以前には預金に支払う最高利率は公定歩合とリンクしていた。イタリアでは預金に対する最高利率は銀行間の協定によって定められ、公定歩合とは結びついていない。公定歩合が変化した場合には預金利率は信用貯蓄関係委員会によって検討され、必要な場合には修正される。他方においてオランダでは銀行間に協定はなく、国家は預金利率の問題に介入しない。預金利率は市場の状態にてらして確立せられる。そして定期預金に対する利率は一般に国庫証券の市場利率に追随する。

公定歩合の操作を金融政策の一環として行なうことの重要度は加盟国によっ

て最近異なってきた。終戦時と1961年末との間において公定歩合は西ドイツでは24回、ベルギーでは22回、フランスでは17回、オランダでは16回変化した。イタリアでは僅かに4回であった。

一般的にあって公定歩合の変更は国民経済の信用需要に影響を与える手段として考えられている。公定歩合は市中銀行が借手に課する利子率にいろいろの影響を与えるものであって、公定歩合が實際上主として資金のコストを決定する。公定歩合の変更が銀行預金に支払われる利率に影響を及ぼす程度内で、このような公定歩合の変更は直接間接に資本市場の利子率の趨勢に影響を及ぼすかもしれない。

しかし、公定歩合の変化が国民経済に影響を及ぼす程度は一部分には景気の動向にも依存している。総体的に需要が非常に強く、そして企業がこのような傾向が可成りの期間続くと期待するときは、公定歩合の引上げだけでは企業の決意に殆ど影響を及ぼさない。このような景気状態では公定歩合引上という手段を用いるだけでは信用に対する需要を著しく減少させるものではない。しかしもし中央銀行の信用政策によって需要が弱化的ことに印象が少しでもあるならば、公定歩合の上昇につづく借入費用の上昇は企業の計算、そしてその結果として企業の決意に重大な影響を及ぼすかもしれない。このことは反対に一定の経済活動の水準を維持するために、またはリセッション期に活動を刺戟するために公定歩合が引下げられ、その結果として借入費用が減少する場合も同様である。この場合にもまた追加的信用の需要は借入コストよりも企業の景気見通し（それは低い公定歩合によって影響をうけるけれども）の如何によるように見える。

一般的にあって加盟国の中央銀行は公定歩合の変更は、借入費用を変化させることによって信用の需要に大きな影響を与えるものとは考えていない。これら諸国の中央銀行の見るところでは市中銀行やその顧客はこれらの公定歩合の変更を近い将来における金融政策の一般的方向を示すものと解釈するようであ

る。公定歩合の変化は信号 (signal) としての意味をもつ。そしてこの見地からは公定歩合の変化は企業の決定、將に投資とストック形成に関する決定に影響を及ぼすものと見られるのである。

交換性の回復、国際支払すなわち資本移動の広汎な自由化以来、割引政策の対外的局面——それは多年の間等閑視されて来たがの——重要性が増大して来た。今や中央銀行は以前にもまして外国の情勢を考慮しながらその金融政策を特にその金利政策遂行せねばならない。これはまた広い意味における経済政策の出来る限り緊密な調整を必要とする。逆に最近の趨勢が展示していたように、中央銀行はディレンマに直面している。すなわち、中央銀行は対外経済政策上の理由によって国内経済情勢にとっては適当ではないような金利政策をとるべきか否か (或いはその逆) というジレンマである。

公定歩合の変化は必然的に経済の種々の部分に総括的かつ無差別な効果 (un effet global et indifférencie) を生ぜしめる。この理由のために若干の加盟国では差別的な利子率によって撰択的信用政策 (politique sélective du crédit) を適用することがある。しかしこのような政策は今日では過去におけるほど重要な役割を果していない。今日ではベルギー国立銀行とフランス銀行だけが利子の若干の差別化を行っているに過ぎない。

ベルギー国立銀行は割引のために提示された手形の提供する保証の如何により、また提供された銀行引受手形が輸出に関するものか、輸入に関するものかによって異なった利率を適用する。フランス銀行は1947年に一時的に商業および金融証券に対して異なった金利体系を適用したが、1957年以来、輸出信用を代表する手形の割引には特惠的な利率を適用して来ている。

事実上、差別的金利政策を行なっている諸国において、選択的信用政策は利率の差別によるよりはむしろ信用分配の直接統制によって行なわれている。そ

の直接統制は貨幣当局の指令や勧告によるものであるか、または中央銀行の予めの承諾によるかその再割引保証によるものである。それ故にフランスでは一定時に存在する中期信用の総額の制限は貨幣当局（特に銀行信用が供与せられるときにおけるフランス銀行当局）の実行する統制によって確保される。中期信用の分配は源泉において統制されている。分配が一度び承認されると、これらの中期信用は特定の機関を通じてフランス銀行において市中銀行によって自動的に再割引され得る。（この場合十分な注意が支払準備率に対して払われる）、ベルギー国立銀行もまた銀行信用の分配に影響を及ぼすことが出来る。それは銀行引受手形を保証することにより、自動的に再割引保証を与えるという方法によるものである。

或る場合においては公定歩合の操作が市中銀行の分配する信用の量を統制するのに、十分な効能を有しないことがあるから（特に需要が多く、かつ銀行の流動性が豊富な場合）若干のE E C諸国の貨幣当局は市中銀行に対して再割引の最高限度（*plafonds de réescompte*）を設けることとした。

再割引の最高限度の設定が、貨幣政策の手段として用いられるのは主としてフランスおよび西ドイツである。オランダでは市中銀行が中央銀行に債務を負うのは例外的な場合に限られており、ルクセンブルグでは再割引の最高限度は設けられていない。ベルギーでは市中銀行に課する再割引の割当の目的はむしろその経営を監督するためである。イタリアでは厳密な意味での再割引の最高限度はなく、イタリア銀行が“再融資”（*refinancement*）信用を市中銀行に与えるとき、それは貨幣政策上の必要を考慮しているのである。すなわち、この援助は銀行の貸付とその保有する預金との間に一定の比率を守らせる場合に与えられるのである。

フランスでは若干の優先的信用（輸出、穀物のストック、中期信用手形）の

再割引に関する規則が選択的な信用政策の枠内で中央銀行によって定められ、かつ変更されるのであるが、このような国では普通手形の再割引最高限度を設けることは銀行の流動性を統制するのに必要不可欠な要素である。戦争以来、市中銀行はフランス銀行に借入れを依存することが著しくなったので、市中銀行の借入は殆ど常にその最高限度に近く、中央銀行に対する借入れ要求については狭い余裕しかもっていない。市中銀行は時々その最高限度を一時的にも超過することについて許可を求めることが出来る。この場合に市中銀行は罰則金利 (taux de pénalité) を支払わねばならないが、この金利は時によって非常に高く、これをその顧客に転嫁することは出来ない。市中銀行が超過流動性をもっているとき(最近3カ年間に於ける如く)、市中銀行は第一に短期手形ではなしに、中期手形をとりあげる。それは主として収益性のためである。この傾向は1961年に強くなった。この年に支払準備制が設けられ、それと共に政府証券の保有について最低限度が引下げられた。

西ドイツでは再割引割当額は各銀行について定められており、それはその自己資金の何倍と定められている。このことは銀行の自己資金の増加に歩調を合せて最高限度を定期的に調整することを意味している。この定期的増加とは別に再割引割当額は近年貨幣政策上の理由で屢々変更された。割当は1957年および59年の金融引締政策の下で減少させられた。そして連邦銀行この政策を緩和した1961年3月以後に割当額は再び増加した。しかし、一般的に於いて実際に利用される再融資信用は最高限度それ自身よりも遙かに少ない。それ故に再割引割当政策の効果は未利用のマージンの変化と密接な関係がある。何故ならば未利用のマージンの額は市中銀行の貸付政策に著しい影響を及ぼすものがあるからである。再割引割当が有効な手段となるのは支払準備率の変化と結びついたときである。

しかし、西ドイツではフランスと同じく銀行流動性の統制の手段としての再割引最高限度の効能の大小は銀行の流動性準備の保有状態、例えば公開市場証



券や外国為替の保有形態の如何によっている。

要約すれば中央銀行の直接援助が銀行の流動性に可成りの寄与をなしている国々においてさえも、“再融資”（refinancement）政策はそれが市中銀行の流動資産に直接に影響する別個の手段によって補足せられない限りは、その効果はかなり限られているように見える。

このことは加盟国の貨幣政策の趨勢から明らかである。例えば西ドイツでは再割引割当制度は中央銀行の支払準備政策と公開市場政策によって銀行の流動性に加えられる統制を補強するために特に用いられる。

フランスでは1948年に再割引最高限度が採用されたがそれと同時に銀行資産のうち短期政府証券より成立している部分（*plancher de bons du Trésor*）を凍結する制度が創設された。この制度は1960年には支払準備機構の一部として一般化された。

しかし、逆に再割引率と再割引最高限度の操作とは他の活動手段の効能を補強するのに有用であることが明らかとなった。それ故に銀行流動性を制限する政策の下では再割引最高限度の引下は上述の如く、支払準備政策の有効性を強化することとなるであろう。

#### 第四章 公開市場政策

一般的に言えば、加盟国の中央銀行は公開市場操作を行なう権限をもっているが、中央銀行の市場への介入はアングロ、サクソン諸国の場合に比べるとEEC諸国では金融政策の実施面におけるその役割は大きくはない。しかし、戦後は、公開市場政策は金融政策の手段としてますます重要な地位を占める傾向がある。

しかし、現在までのところ、オランダおよび西ドイツの中央銀行だけが組織

的に公開市場操作の技術を用い、市中銀行の現金ポジションに影響を与えている。他の加盟国においては公開市場取引あるいはこれに類するものは時々しか、行なわれないかまたは非常に小規模に行なわれているに過ぎない。

フランスにおいては中央銀行が公開市場操作に従事する範囲は二つの理由で限られている。第一は中央銀行法がこのような操作を短期手形にのみ限って認めていることである。しかし、この点については他の加盟国の中央銀行もその国の中央銀行法が禁止していないにもかかわらず、長期証券の売買を實際上差控えている。第2にフランス銀行の公開市場証券の保有量は余り大きくない。フランス銀行は通常市中銀行の提供する民間の証券を質にとり、また市中銀行の現金ポジションの一時的逼迫を切抜けることを援助するために市中銀行から国庫証券を買入れることにその仕事に限られている。一般原則としてフランス銀行は証券を市中銀行に売渡すことを差控えている。市中銀行はこれによって過剰の流動性を利用して流通可能な(mobilisable)な中期信用証券の保有を増加し、——それは収益を増加するためであるが——そしてまたフランス銀行への負債を減少せしめることが出来る。

イタリアでは短期資金の需給が調整される組織的な貨幣市場はない。それ故に公開市場についてのべることは実際上不可能である。しかし、近年になって、公開市場の目的を達成するために国庫は時々比較的長期(7年ないし9年)の証券(Buoni del Tesoro poliennali)を発行し、その手取金は国民経済や市中銀行から流動性をとり去るために不胎化(stérilisé)された。最近設立された基金は国庫から年々の払込を受け額面以下の相場の政府証券を買入れる。その目的は市場が必要とするときには流動性を供給するためである。最後にスワップ取引(後述する)はその効果において公開市場操作と或程度までは似ている。このスワップ取引はイタリア為替局が銀行に対してリラと交換に外貨を売却することをその内容としている。中央銀行と密接な関係にある為替局によるこの外貨の売却は銀行の流動性を外国金融市場へ振り向ける効果をもっている。

た。

ベルギーでは公開市場操作は中央銀行自身によっては行なわれず特別の機関すなわち、政府証券平衡勘定 (Fonds des rentes) によって行なわれている。この機関はベルギー国立銀行と国庫によって共同管理されている。度々改革されたがこの機関は短期および長期証券を貨幣市場または金融市場で売却することが出来る。かなり多くの資金がその手中に与えられ、ある程度まで中央銀行から信用を仰ぐことが出来、自己自身で短期証券を発行することが出来る。法律上この機関はその操作によって市中銀行の流動性のみならず国民経済の流動性についても影響を及ぼす相当多額の資力をもっている。

オランダおよび西ドイツ（これらは市中銀行の流動性に影響を与えるために中央銀行が組織的に公開市場政策を行なっている唯二つの国である）では、オランダ銀行およびドイツ連邦銀行は短期および中期の証券の形で操作資金をもっており、それによって貨幣市場に介入することが出来る。

それにもかかわらず、これら二国の公開市場政策には若干の差違がある。西ドイツでは中央銀行が公開市場操作を行なう市場は二つの点においてオランダよりも狭い。すなわち、公開市場証券の売買はドイツでは市中銀行と少数の公的機関に限られている。他方においてオランダでは市中銀行や為替ブローカー (wisselmakelaars) とならんで、貯蓄預金を受け入れる機関や民間企業もまた公開市場証券の買手および売手として現われる。このことは市場の全参加者がオランダ銀行との契約当事者となり得ることを必ずしも意味するものではない。オランダ銀行は市中銀行および為替ブローカーとだけ公開市場取引を行なう。他方においてこれが第二の本質的な相違であるが、市場はオランダにおいてはより広く、オランダでは公開市場取引が多種多様な参加者との間に行なわれる。反対に西ドイツでは公開市場の主な参加者としての市中銀行間の市場はこれまでで発展しなかった。取引は市中銀行と連邦銀行との間のみ行なわれた。オラ

ンダでは従って公開市場証券の市場価格の形成の条件は西ドイツにおけるよりは有利である。西ドイツではこの価格は主として中央銀行によって決定される。

ドイツとオランダにおける公開市場の構造の相違は二国における公開市場取引の技術の相違を生ぜしめる。西ドイツでは十分に広い市場が欠けているために、ドイツ連邦銀行それ自身が公開市場証券の売却および再購入のレートを設定する。これらのレートの水準を変更することによって連邦銀行は市中銀行が短期および中期の公開市場証券を買うことや、またはそれを中央銀行に売却することを勧奨する。このようにして中央銀行はイニシャティブを市中銀行にまかせ、自身は受動的となっている。中央銀行はこれらの売却および再購入のレートを市況に注意しつつ、そのレートを割引率と一定の関係を維持しつつ定める。このことは次の事実によって説明される。すなわち、市中銀行はいつも再割引信用を依頼することが出来、市中銀行の大多数はたとえその支払準備義務を果たすためだけであるとしても中央銀行に恒常的に債務を負っているということである。過剰の流動性があれば、市中銀行は再割引の債務を減少するか、公開市場証券に投資するかいづれかを選択することが出来る。反対の場合には再割引を増加するかあるいは、公開市場証券の売却を行なうかのいずれかを選ぶのである。従って短期の公開市場証券(90日まで)の売却のレートは事実上、連邦銀行の割引率よりは高くはない。それ故にわれわれはドイツ連邦銀行の公開市場政策は流動性政策の手段であると同様に金利政策の手段でもあるということができる。

オランダでは他方において、公開市場証券に対する市場レートと割引率との関連は密接でない。何故ならばオランダ市中銀行は例外的にしか中央銀行の割引政策に頼らないからである。それ故に公開市場証券の市場レートと公定歩合の間の開差は一般にドイツにおける売渡レートと公定歩合との開差よりは広い。既述の通りドイツでは連邦銀行自身が売却および再購入のレートを金融市場のレートの趨勢に十分な注意を払いつつ決定するのに反して、オランダ銀行は原

則として公開市場証券を市場レートで、そして市場の要求に従って売買するだけである。極めて短期の緊張を緩和するために、オランダ銀行は“再購入協定”（accords de reprise）の範囲内で前もって定められた短期の間だけ公開市場証券を購入する。

オランダ銀行の公開市場政策と併行して、オランダの国庫はイタリアの国庫と同じく、時々長期債券の発行を行ない、これによって市中銀行や国民経済から流動性を吸収した。長期債券の発行は予算の状態からは必要でないが、その発行手取金を例えば対外債券の期限前償還などを行なって不胎化をする。

銀行組織の総流動性を考慮に入れるならば、オランダと西ドイツで行なわれている公開市場取引は量的な重要性よりもむしろ質的な重要性をもつ。このことは公開市場取引は一般的にいて銀行組織の処分可能な流動性の総量（現金および潜在的流動性）に影響を与えるのではなくして、専らその構成に影響を与えるだけのものである。ということの意味する。公開市場取引の利益は主として次の事実にある。すなわち、公開市場取引は銀行組織の現金ポジションにおける一時的な変動を平準化するのに適当な、伸縮的な手段である。オランダと西ドイツを除いては他の諸国においてはこの公開市場操作という武器の使用についてブレーキをかける諸制限がある。金融政策の各種の武器を完全に取揃えておくために公開市場取引の発展に適した条件をつくり出すことが、（現在その条件が存在しないか、不十分な諸国において）望ましいことである。これがためには金融政策当局が公開市場証券を売買することが出来る金融市場をつくり出すことやこれを拡大することが必要となるものである。

その上に、金融政策は公開市場操作の技術を広く使用することによって利益を得るであろう。もしも銀行以外の社会が公開市場証券の取引に参加することが出来たならば——丁度既にオランダで行なわれているように、時によっては

オランダ銀行と直接取引を行なうことによって——公開市場操作は銀行流動性の構成に影響を及ぼすのみならずその量にも影響を及ぼすであろう。公開市場証券が市中銀行以外の参加者と取引される程度に応じて中央銀行は市中銀行の流動性をそれらが欲すると否とを問わず増減することが出来、同時に国民経済の流動性の構成に若干の影響を与えることが出来よう。疑もなく、国民経済の流動性のみならず、銀行の流動性もまた増減することが望ましいときには——それは景気循環の趨勢の中の若干の局面で適当であるが——公開市場取引を長期証券に拡大することによってのみこの目標は達成される。国庫と中央銀行との緊密な協力の下に、公開市場操作をおそらく特別の機関を通じて、系統的に利用することが望ましい。われわれが見た如く、このことは既に或点まではベルギーで実行されている。ベルギーでは政府証券平衡勘定 (Fonds des rentes) が長期の証券を売買し、この売却の手取金を中央銀行の勘定に預け入れることによって不胎化し、またこの勘定の残高からその購入資金をまかなっている。オランダやイタリアでは国庫は多くの機会に国民経済や市中銀行の流動性を長期債券を発行することやその手取金を凍結することによって制限したことは既述の通りである。

市中銀行と先物為替取引を行なうことによって西ドイツ連邦銀行およびイタリアの為替局 (Ufficio italiano dei cambi——これはイタリア銀行 Banca d'Italia と密接に結びついた機関である) は公開市場取引と匹敵するような効果を銀行の流動性に及ぼした。為替制限の漸進的な廃止につれて、加盟国 (フランス以外) の市中銀行はその流動資産を海外に保有する機会が増加した。このような投資は国内国外の利子率の関係および先物為替の損失を保証する費用の大小によって左右されている。市中銀行に対して先物のカバーをとったり、スワップ取引を行なうことによって中央銀行は或程度まで銀行流動性が外国へ移動することに影響を与えることが出来る。(特に国内国外市場の金利水準を比較し、

かつ為替危険をカバーするコストを考慮した場合にこれらの事情が海外投資への刺戟を与えないときに然りである。）

ドイツ連邦銀行は1959年初頭よりスワップ取引を組織的に行なって来た。時としては市場よりも低い割引率を用いたり、また時にはプレミアムを適用したりした。同様にイタリアの為替局はイタリア市中銀行とスワップ取引を行なった。スワップ取引の下で市中銀行は外貨を直物で買いそれを為替局へ先物で売った。この措置は居住者または非居住者に外貨信用を与えたり、或いは海外の金融市場でその投資を増加するためであった。このスワップ取引の主要な目的はイタリア市中銀行の多額の対外純負債を減少することにあつたけれども、スワップ取引はイタリア市中銀行の国内流動性を減少し、それを外国に移転するのに役立った。

オランダ銀行は1957年唯一度だけ市中銀行に対して先物為替取引を行なった。これは種々の理由で行なわれたが、特に市中銀行外部の顧客の為替投機による金融市場の偶発的な緊張をさけるために行なわれた。近年オランダ銀行の金利政策は銀行流動性の対外投資を刺戟することを目的として来たから、先物為替取引を実行する何等の理由もなかった。

ドイツ連邦銀行の行なうような種類の先物為替取引は（そしてまたイタリアの貨幣当局の行なうものもある点まではそうであるが、）国内の公開市場政策の補足物または代用物と考えられる。すなわち、中央銀行は公開市場操作を行なうことなしに先物為替取引によって市中銀行の国内流動性を増減しようとするのである。中央銀行の戦略的準備が公開市場操作の目的に対して不十分であると判明したならば、その場合には先物為替取引は重要となるだろう。先物為替取引は中央銀行をして海外の利率に関係なく貨幣市場のレートを上下することを許すものである。ただし、その範囲は狭く限られている。各国の貨幣市場が国際為替市場の媒介を通じて相互に依存している状態は事実上現在では非常に緊密になっているので、加盟国の市中銀行は、（特にドイツとベネルクスで

は) 今やその流動資産を外国におくことに何等の制限も受けていない。またこの相互依存関係は諸国の中央銀行の金利政策の調整を必要とするものである。

## 第五章 支払準備政策

再割引政策および公開市場政策とならんで金融政策のいま一つの武器は最低(または強制)支払準備政策 (*la politique des réserves obligatoires, the minimum reserve policy*) である。支払準備政策によって貨幣当局は市中銀行の流動性、従ってその貸出能力に直接に作用することが出来る。この政策は再割引政策や公開市場政策を補完するものである。

EEC 諸国の支払準備制度には二種あり、これを区別する必要がある。すなわち第1はその純粋な形態におけるものであって西ドイツおよびオランダに存在し、市中銀行をして中央銀行に最低限度の残高を維持させることを義務づけるものである。第2は最近までフランスおよびベルギーにおいてその純粋の形態で行なわれたものであって、政府証券の最低額を保有することを市中銀行に義務づけるものである。

ベルギーでは1962年初頭の改革以来この制度は主として標準的な支払準備制度へ傾いて来た。すなわち、この標準的制度の下では市中銀行は原則として中央銀行への預金の形で準備を形成しなければならないのである。しかし、新しい規則の下では貨幣当局は市中銀行か *Fonds des rentes* への預金の形において、または特定のタイプの政府証券を中央銀行に預ける形において保有せねばならない準備の割合を定めることが出来る。過渡的な措置として市中銀行はさらにまた低い国債準備率 (*coefficient de couverture*) (この制度は1946年1月29日より実施された) によって定められた政府証券の最低保有量を依然として持続けることを要求されたが、しかし、これは一定期間の顧客の預金の平均額を基準とするものであって、証券最低保有量は預金の量の変化にもはや従うものではない。



フランスではいわゆる“plancher”（floor）（すなわち政府証券の最低量の保有を義務づける国債強制保有制度）についての規制は1948年に採用され、1960年に新流動性比率制度（système du coefficient de trésorerie）によって補足された。新流動性比率制度の下においては支払準備は国庫証券と並んで現金保有と民間証券を含んでいる。これらの証券を市中銀行はその再割引の最高限度とは関係なしに流動化することが出来る。（これらの証券は原則としては流動化可能な中期信用証券および輸出金融および穀物貯蔵の融資のための証券である）

イタリアは中間的な地位にある。市中銀行は中央銀行に対して当座勘定或いは政府証券の形で支払準備をもつ。

西ドイツおよびオランダでは支払準備は当初から貨幣政策の伸縮的な武器であった。フランス、ベルギーおよびイタリアでは支払準備制度は戦争直後に導入された。それは市中銀行が保有している巨額の政府証券を流動化させないための必要から生れた。これらの政府証券がブロックされなければ公定歩合政策は実際上何等の効果を生じなくなるからである。

フランスおよびベルギーでは上述の最近の改革は金融政策の手段としての支払準備率のより伸縮的な、より能率的な利用をはかるものである。イタリアでは現行の制度の下で必要な場合に支払準備政策を伸縮的な方法で用いることが可能である。しかしながら、イタリアでは貨幣当局は他の方法が十分に有効であると思っていたので、この制度を利用したのは最近（1962年1月）のことである。

一般原則として市中銀行の支払準備義務は特定の債務（engagements déterminés）を基準としてに計算される。オランダにおいては現在のところ市中銀行に追加的な支払準備を保有することを義務づけることが可能である。その金額は貸付金の趨勢に応じて計算される。若干の加盟国においては債務の種類が異なるに従って支払準備義務の程度は異なっている。その上にその義務の適用され

る金融機関の範囲も国によって異なっている。

西ドイツの全ての金融機関は少数の例外を除き最低準備の義務がある。それは銀行を除く国内顧客の要求払預金、定期預金および貯蓄預金ならびに国内市場で銀行以外の源泉より受け入れた借入金で期限4カ年以内のものを基準としている。支払準備の規定は非居住者（外国銀行を含む）に対する同性質の債務にも適用される。しかし当分の間は非居住者に対する負債についての最低準備義務を計算するときにはこれらの負債額から外国銀行に対する残高と海外貨幣市場への投資とを差引く権利が認められている。

オランダでは支払準備についての規則は中央銀行と最も重要な金融機関との間の紳士協定にもとずいており、支払準備義務はこの協定を結んでいる39の金融機関（その中には二つの中央農業信用基金を含む）と郵便為替に適用される。準備義務のある債務は主として銀行セクター以外のもの（非居住者を含む）およびオランダ銀行との協定に参加していない市中銀行、最後に外国銀行のギルダー建の要求払預金および定期預金である。それ故に貯蓄預金は支払準備の計算には考慮されない。

フランスでは新流動性比率規則（*réglementation du coefficient de trésorerie*）は預金銀行、庶民銀行および農業信用協同組合にのみ適用される。これらの機関については公衆から受け入れた預金は全て規制の対象となる。それは要求払預金であると定期預金であると問わないし、預金証券（“bons de caisse”）であると特別勘定であると問わない。

イタリアでは最低準備義務は少数の特殊の機関を除き全ての金融機関に適用される。非銀行セクターからの全ての要求払預金、定期預金および貯蓄預金にはこの規定が適用される。

ベルギーでは銀行比率（*coefficient bancaire*）制度は銀行にのみ、すなわち、最大限2年をこえない期間の預金を受入れる機関に適用される。新しい支払準備規則は1962年から有効であるが、次の三つの形式の銀行債務が準備の義務に

従わねばならない。この点は従来の国債準備率 (coefficient de couverture) 制度と同様である。

- (a) 一覽払預金および一カ月をこえない一定期間の預金
- (b) 一カ月以上2カ年以内の一定期間の預金
- (c) 預金通帳勘定

1961年まではベルギーとイタリアでは支払準備率は法的にはその変更は可能であったけれども長期にわたって変更されなかった。イタリアでは約25%の率が要求払預金、定期預金および貯蓄預金の区別なく、1947年以来適用されて来た。1962年1月末になってはじめてこの率は22.5%に変更された。

ベルギーでは国債準備率は要求払預金および定期預金については同一の水準に定められたが、銀行のカテゴリーに従ってその水準は異なっており、50%乃至65%であった。すなわち、ベルギーフラン預金額について大銀行65%、中銀行60%、地方および特殊銀行50%となっていた。(この詳細については Dermitzel, etc, Das Bankwesen in Gemeinsamen Markt, 1962, S. 371-372参照)

新しい規則においては過渡的措置によって政府証券の最低保有高は、1961年1月ないし10月の平均預金額にもとづいて同じ率で計算さるべきであることを規定している。(後述) 貨幣当局は支払準備率 (coefficient de réserve monétaire) について定めることが出来、要求払預金および一カ月以内の預金に対してはその率を0から20%まで、1カ月から2年までの預金については0から7%までの範囲で変動させることが出来る。この比率は大蔵大臣および経済大臣の承認なしには30日以内の期間において3ポイント以上増加することは出来ない。

フランスでは政府証券の最低保有率は1948年以来ただ一度だけ変更されたが、1960年末に新流動性比率制度 (système du coefficient de trésorerie) に大きな伸縮性が与えられた。この制度の設定によって大蔵大臣は数カ月以内に政府

証券の最低保有割合を25%から20%に、そしてその後は15%に引下げることが事実上認められた。銀行流動性はフランス銀行によって増減される。フランス銀行は国家信用評議会の定めた限度(最高は現在35%)内において支払準備率を変更することが出来る。1963年2月に支払準備率は32%から35%へ引き上げられた。

オランダにおいては支払準備率は支払準備が要求される全ての債務に無差別に適用されるが、最高限度は15%である。しかし、オランダ銀行は市中銀行との協定によってある種の場合を除き、また前もって市中銀行と協議した後でなければこの率は10%をこえないものと規定した。

ドイツではオランダと反対に、支払準備率は債務の種類に従って変化する。ドイツ連邦銀行法は要求払債務については30%、定期預金については20%、貯蓄預金については10%をそれぞれ最高限度としている。この法律の規定が伸縮的であるため、連邦銀行は金融機関の大きさにより、また金融機関が連邦銀行の事務所のある中心地にあるかどうかにより、および預金の源泉(居住者か非居住者か)に従って異なった率を規定している。その上に連邦銀行は時々非居住者の勘定の新預金に対して他の債務について定められているよりは高い率を要求したことがある。

ドイツやオランダでは市中銀行に要求される支払準備は不生産的な資産を形成する(中央銀行への預金は利子がつけられない)のに反して、フランスやベルギーでは市中銀行はブロックされた証券について利子を受取る。イタリアでは中央銀行への預金の形態において形成されている支払準備については国庫証券と殆ど等しい利子率を市中銀行は受取ることが出来る。(市中銀行は国庫証券を最低準備の一部としてイタリア銀行に預けることが出来るが、その場合と同等の利子が与えられる。)

ドイツおよびオランダでは市中銀行に要求される支払準備額は毎月の月間平均にもとづいている。このことによって市中銀行はその準備金を一時的な現金

不足をカバーするために中間の時期に利用することが出来る。もしもその月の他の日に準備金を増加することによって平均額を回復することが出来るならばである。しかし、もし準備高が定められた月間平均に到達しないならばドイツでは（オランダではそうではないが）市中銀行は不足分に対して利子を支払わねばならない。その利率は証券担保貸付の利率よりも3ポイント上の罰則レートである。フランスやイタリアやベルギーでは毎日毎日支払準備の義務に従わねばならない。

支払準備制度が貨幣政策の有効な手段として利用されるためには景気変動や銀行流動性の趨勢に応じていつでも支払準備率を調整することが可能でなければならぬ。

ドイツおよびオランダにおいては支払準備率はそれが採用されて以来20回以上も変更された。他の加盟国では支払準備はこのような伸縮的な方法では使用されなかった。しかし、フランスの貨幣当局が新流動性比率制度 (*systeme du co-efficient de tresorerie*) を1960年末に採用して以来、フランス貨幣当局はかなり伸縮的な方法でこの制度を運用した。すなわち、この準備率の枠内で準備として認められた種々の資産のそれぞれの準備率を変更（例えば“*planchers*”を引き下げるなど）した。一方準備率は1962年2月に30%から32%へ、63年2月には32%から35%へと引上げられた。ベルギーで行なわれた最近の改革も支払準備率に変更を加えることを認めるものであった。最後にイタリア貨幣当局は1962年1月に1947年以来実施されていた準備率をはじめて変更したが、これによってイタリア貨幣当局は貨幣政策のこの要具（すなわち支払準備制度）を使用する意向であることを明らかにした。支払準備制は多少とも包括的な効果をもつ。それ故に慎重に行なうことを必要とする。例えばオランダ銀行は1954年以来屢準備率を変更したが、その場合には数ポイントだけ準備率を変更しただけ

であって、上方への変更の場合には一般的に1%以上のことはなかった。ドイツでは中央銀行は準備率をはるかに幅広く変更したがその際には一定の基準に従って種々の異なった準備率を適用したことは既にのべたところである。

支払準備制は全体的な効果 (effets globaux) をもっているからドイツやオランダでは一般に銀行の流動性の持続的な傾向に影響を及ぼすことが絶対必要と思われるときに政策の手段として用いられる。中央銀行は適当な公開市場取引や再割引や証券担保貸付によって銀行流動性の一時的な変動を平準化することが出来るからである。

ドイツの制度では再割引信用の利用によって市中銀行は一般的にドイツ連邦銀行に負債を負っている。支払準備率の調整はこの負債の増減に通常反映される。それ故に再割引の最高限度を定めた政策と連携して利用すれば支払準備制はドイツでは市中銀行が中央銀行に依存する程度をコントロールするのに特に有効な方法である。市中銀行はその他の流動資産、例えば公開市場証券や外国金融市場への投資などをその支払準備義務を果すために用いることが出来るのは勿論である。ドイツでは再割引割当の減少によって再割引の余裕が減少した1959～1960年の金融引締期にこの手段が可成り多く用いられた。その後連邦銀行は別の意味において市中銀行の外国貨幣市場への投資に影響を及ぼした。すなわち、支払準備義務の計算において市中銀行の対外投資を非居住者に対する債務から引き去ることを認めた。そのようにして中央銀行は市中銀行の資金が輸出されることを奨励した。このことは当時において望ましいことであった。

オランダの支払準備政策の目的は多少他国と異っていた。すなわち、準備率の調整を行なう場合にオランダ銀行は或程度まで金および外貨準備の増減を指標としてこれを行なった。外貨の流出があったならばオランダ銀行は支払準備率を下げた。外貨流出の場合には準備率を上げることによって市中銀行の貸出潜在力を減少するのが、正常な措置であったのだが、そうはしなかった。

というのは、オランダの状態は他国と異なっていたからである。オランダは経済的に外国に著しく依存しているので、外国為替の黒字または赤字は外国に比べてより著しい効果をもち、金融市場の流動性により重大な影響を生じるからである。それ故に、外貨の大量引揚によって引きおこされる流動性の引き締めを支払準備率の低下によって緩和することが望ましいのである。特に外貨のこの引揚が銀行貸付の過度の拡大によるものではなく、顧客の預金が外国通貨への転換の結果生じた場合に然りである。

支払準備に適用される現行規則（1954年制定）に加えてオランダ銀行は1960年5月に旧協定に参加していた金融機関と支払準備に関する新「紳士協定」を締結した。その目的は銀行貸出の過度の拡張を防止することにあった。この協定の下に民間セクターにおける短期信用が定められた限界を超える場合には中央銀行はある種の金融機関に中央銀行へ追加的預金をするように要求することが出来る。この協定は1961年6月にはじめて実行にうつされた。1961年には短期貸出の増加の許容限度は全銀行組織について15%と定められていたが、この最高限度は1961年の生産増加の資金として必要と思われる短期貸出の量を考慮に入れて定められた。（しかし、1961年中にはこの限度は超過しなかった）。

支払準備制度の有効性は準備を構成する資産の性質すなわち、中央銀行への強制預金かまたは証券の最低保有かの如何による。

中央銀行への預金のバランスで構成される支払準備制度は市中銀行の保有する流動資産が確実にブロックされているので、より信頼の出来る信用政策の手段である。これに対して証券の最低保有制度によって得られる効果には疑問がある。

しかしながら、ある場合においては公的証券の形における強制的準備は標準的な支払準備制が市中銀行の流動性に、従って潜在的貸出力に及ぼす影響と同様な影響を生じる。現実においてこのような証券の封鎖（blocage）は戦後にイ

タリヤ、フランス、ベルギーでは銀行の信用創造力を制限するのに役立った。当時はそれ以前の数年に銀行が蓄積した政府証券の大量保有が流動化されるおそれがあったからである。ベルギーの“coefficient”制度や、フランスの“plancher”制度の本質は各銀行が貸出を行なうためには新預金から生じる流動資産の一部だけしか使用出来ないという点にある。

しかしながら公的証券の強制的準備が銀行組織全体の流動性に及ぼす効果は余り確実ではない。国庫が支払準備制度を通じて国庫に流入する資金を中央銀行への債務を減少するために使用したり、外国人へのトランスファーのために使用することによって不胎化するならば、それは銀行の流動性を従来の標準的な強制準備のシステムと同じような方法で吸収する。例えば、過去3カ年のフランスの場合にそうであった。他方において例えば増大する予算の赤字の結果として国庫の状態が困難となると、国庫証券の最小保有機構は財政赤字を賄う有利な手段と屢々考えられているが、それは赤字を通じて市中銀行に移転された流動性を国庫の方に流れさせることとなるからである。しかし、財政赤字はともかくも流動性を公共セクターから市中銀行に移転させる効果をもつものであるから、問題は国庫の費用を調達する方法の選択の問題となる。すなわち、市中銀行からか、公衆からか、中央銀行からかのいずれかの選択である。

約言すれば公的証券の最低保有量を規定する制度は伝統的な支払準備制度ほどは信用の量に確実な効果を及ぼさないように見える。その上に銀行預金と比例的に公的証券の保有を要求することは中央銀行への強制的なバランスをもたせるという機構に比べて信用統制の手段としては伸縮性の少ないもののように思われる。問題となるのは準備率は財政政策とは無関係に常に金融政策の要求(exigences)に従ってのみ調整されるべきかどうかということである。政府証券準備率の変更は直接に国庫の状態に影響を及ぼし、その変更が著しいときはその影響も大きいからである。



政府証券の最低保有制を採用していた加盟国（フランスの“plancher”およびベルギーの“coefficient bancaire”は最近変更を行なったことは上述したが、その結果、金融政策の必要に応じて支払準備政策をより伸縮的に利用することが出来ることとなる。

フランスでは1960年に採用された支払準備制度は古い“plancher”の制度を含んでいるが貨幣当局により多くの行動の自由を与えている。市中銀行は今や国庫証券（les bons du Trésor）以外の証券でその支払準備の一部を維持することが出来る。（特に中期信用証券を利用する。）国庫の状態が楽になったことによって国庫証券の“plancher”（1956年に25%に定められていたが61年1月末に20%に引下げられた）を15%（1962年3月）に下げることが可能となった。しかし、この比率の低下の結果、市中銀行はフランス銀行を通じて、中期証券を無制限に売却する代りに、今後は自身で中期証券を保有せざるを得なくなった。何故ならば“plancher”の引下げによって支払準備率（それは既述の通り1961年1月31日の30%から62年2月28日の32%、63年2月の35%へと上昇傾向にある）との差が拡大するからである。支払準備率と“plancher”を動かすことによってフランス貨幣当局はいまや市中銀行の保有する中期証券の量を調節することが出来る。

ベルギーでは1957年における準備率制度“coefficient de couverture”の改革によってこれまでの財政赤字融資との密接な関係はゆるめられた。この時以来市中銀行は国庫証券の代りに政府証券平衡勘定（Fonds des rentes）の証書certificatsをもって準備“cover”に充当することとなった。Fonds des rentesは今やその証書の売却の手取金を流動性政策の目的のためによりよく利用することが出来る。1962年に可変的支払準備率（coefficient de réserve monétaire variable）制度を採用したことによって、ベルギー貨幣当局は市中銀行の流動性に直接に作用する手段を獲得した。

## 第六章 財政政策と金融政策

戦後公共当局の取引、特に中央政府の取引は銀行流動性および経済全体の流動性の動向にとっても重要なものとなった。それ故に国家の財政政策と中央銀行の金融政策とは着実に緊密化を加えて来て、政府当局と中央銀行とのより密接な協力が必要となった。中央銀行の用いる金融政策の手段の有効性を測定するためには政府の財政政策を考察することが明らかに必要である。

財政と金融との関係を見るにはまず国家がその現金保有をどのように取扱っているかを検討せねばならない。何故ならば銀行の流動性の動向に及ぼす効果は国庫の現金保有方法によってすなわち、国庫がその残高の全てを中央銀行にあずけるか又はそのうち一部を普通銀行に預けるかによって大いに異なる。

EECの全ての国において公共資金少なくとも政府資金の中央銀行への或る程度の集中が見られる。例えば西ドイツでは連邦および各州政府はその現金保有をドイツ連邦銀行に預けねばならないが連邦銀行はその流動性政策の枠内で公共当局が預金を市中銀行に保有することを認める権能がある。しかし、中央銀行のこの権能を貨幣政策の伸縮的な手段として用いることは、実際上極めて困難であることが明らかとなった。国庫の準備金を中央銀行に蓄積することによって市中銀行の流動性に影響を及ぼすことは、1953～56年のドイツに見られた。この時には可成りの財政黒字が中央銀行に凍結された。

フランスでは公的資金の集中は殆ど完全である。何故ならば全ての地方当局や公共団体や半公共団体はその残高を国庫に預け入れることを義務づけられているからである。国庫はこれらの団体に貸付を行なう。このようにして国庫は公的セクターの銀行としての役割を演じる。その上に国庫は郵便振替勘定(“Comptes chèques postaux”) およびそれ自身の受入口である “Fonds particuliers” を通じて公衆から預金をあつめ預金銀行の役割を果たす。国庫はその

流動資金を悉く中央銀行に預金する。

公共経費の調達には市中銀行の流動性および国民経済の流動性に影響を及ぼすが、その影響は公共当局が中央銀行や、市中銀行や公衆に短期または長期の証券の発行によってどの程度の負債を負っているかに従って異なる。

全ての加盟国は中央銀行が公共当局に対して行なう貸付に適用される正確な規則をもっている。しかしその規則は国によって著しく異なっている。

イタリアとオランダを除いて国家に対する中央銀行の貸付には一定の最高限度が設けられている。西ドイツでは限度は連邦政府に対して30億DM、特別の基金に対して8億5千万DMおよび州政府の場合には、住民の数を基準として計算せられ、現在約10億DMとなっている。ベルギー国立銀行はベルギー政府に対して100億ベルギー・フランまで、ルクセンブルグ政府に対して3億3千3百万ベルギー・フランまで貸付を行なうことが出来る。フランスでは中央銀行の国家への貸付は法律によって現在最高限度を48億新フランと定められている。

イタリアでは中央銀行の貸付は経常的財政支出額の15%に限られている。オランダではオランダ銀行の国庫への無利子の貸付は1億5千万ギルダーに限定されている。しかし中央銀行はその他の貸付を国庫に対して行なうことは自由である。

ドイツでは公共当局が中央銀行から借入れる程度はドイツ連邦銀行法によって定められている。最高限度の変更はそれ故に法律の改正を必要とする。フランス銀行についての最高限度は銀行の総裁と大蔵大臣との協定で定められ、国会で批准される。ベルギーでは最高限度は銀行の監理会 Conseil de régence の意見に従って中央銀行の総裁と大蔵大臣の間の協定で定められる。しかしそれは閣僚会議の同意を必要とするだけである。イタリアでは最高限度は簡単な法令で定められるに過ぎない。

全ての加盟国では、国庫はその必要を充たすために市中銀行に貸付を仰いでいる。特に市中銀行に対して短期又は中期の政府証券を売出し、時々は長期証券を発行する。

支払準備政策について論じた時に指摘したように加盟国の若干では国庫の必要は或程度自動的に充足された。市中銀行は銀行比率 (coefficients bancaires) 或いは “plancher” の制度に従って顧客の預金の一定の百分率を占める政府証券を保有すべきことが要請されているために、市中銀行の流動資産の一部は自動的に国庫に流入した。市中銀行を通じて政府の資金を調達するというこの方法はベルギーやフランスに終戦直後から存在した。それは最近にベルギーで廃止され、フランスでは “planchers” の率が引下げられた。

イタリアでは国庫が支払準備規則に従って政府証券を市中銀行に売ることが出来る。しかし、市中銀行が支払準備の義務を果たすためには中央銀行に残高をもつか、または国庫証券を預託するかのいずれの方法をとるかは市中銀行が自ら決定することとなっている。

その他の諸国では国庫その他の公共当局は市中銀行に短期及び中期の証券を提供してそれに市中銀行の流動資産をあるいは貨幣市場におけるその代理人を通じて直接に (オランダ) または中央銀行を通じて間接に (ドイツ), 投資させる。これらの証券は中央銀行で再割引をすることが出来るし、貸付の担保とすることが出来る。それ故に証券は投資の可成り流動的な形であると考えられ、また公開市場政策の目的のためにも若干使用することが出来る。

オランダ、フランス、イタリアおよびルクセンブルグでは国庫は銀行以外のセクターの個人や企業に短期および中期の証券をその流動資産と貯蓄の投資のために提供する。(ただしその程度は戦前に比べては可成り低くなっている。) オランダではこれら証券の利子は貨幣市場の状態と密接に関連している。これに反してフランスとイタリアでは随時窓口発行の短期および中期の国庫証券の

利子率は比較的に安定している。

フランスでは国庫証券は私的セクターの貯蓄によって大層歓迎されている投資であり、従って国庫の必要を充たす恒久且つ実質的な手段である。証券は短期証券であり、その利率は滅多に変更されないからこの債務は事実上大層安定している。経験の示すところによれば、恐慌の時に於いてさえも公衆の手にある国庫証券の額は何等の目立った下落を示さなかった。それにもかかわらず国庫はこの債務の平均期間を延長しようとして1961年6月に3年ないし5年の証券を発行した。イタリアでは比較的安定的な利率をもつ国庫証券に対する投資は過去においてかなぐり捨てた大きな変動を示した。その上にこれらの証券の比較的巨額の経常的な売却によって国庫はイタリア銀行に対するその債務を減少させることが出来た。これは外国貿易の拡大によって国民経済の流動性や銀行の流動性が持続的に増大したことによるものであった。

国庫証券が企業や個人によって買入れられるときには、市中銀行の流動性は国庫が、(イタリアやここ数年間のフランスにおける如く)、投資された貨幣を不胎化する程度だけ減少するものである。若干の加盟国では国庫は銀行の流動性を減少する目的をもって長期公債を発行した。それは1959年にイタリアで著しい規模で行なわれた。この年に国庫は外国為替の余剰による流動性を吸収するという特定の目的をもって7年乃至9年の満期をもつ公債を発行した。オランダにおいても、その財政状態は公債の発行を必要としなかったけれども国庫は長期公債を発行することによって流動性を吸収した。

オランダではまた市中銀行の流動資産を支払準備に関する紳士協定によって、また銀行外セクターの流動資産を特別の整理公債によって、それぞれ組織的に凍結（不胎化）することが行なわれた。

## 第七章 最近の金融情勢と金融政策

### 1. 1962年の一般経済情勢

前年に引き続き1962年にも E E C の経済は拡大したがそのテンポは1961年に比べて少し緩慢であった。E E C の総生産の成長率は1960年の 7.1%、61年の 5.2% に比べて62年には 4.5% に過ぎなかった。1961年における成長率の低下は主として労働力の枯渇（オランダおよび西ドイツ）による著しい障害のためであったが、1962年には需要面の要因もまた、拡大にブレーキをかけたのであった。

1962年の成長率の緩慢化は本質的には企業の固定資本投資の成長率の低下によるものである。公的消費および家計の消費は賃銀の急増およびその他の所得の増加によって1961年よりも僅かばかり増加した。大多数の国においては農産物価格の高騰と生産性増加を上廻る賃銀の上昇とが物価の安定を阻害した。

1962年には輸入の著しい増加があったが、これによって1961年に国内供給が需要増加に追いつけずに生じた不均衡は減少した。域内貿易量は1962年に13% 伸長したが、これは1957年に比べて85%の増加である。域外諸国からの輸入量も 8% 増加した。しかし、これら域外諸国への輸出は殆ど増加しなかった。貿易外取引が改善したにもかかわらず、商品およびサービス貿易の黒字は1961年に比べて著しく低かった。対外債務の期限前支払が行なわれたにもかかわらず、国際収支は黒字となる模様であって、その結果、加盟国の公的な金および外貨準備額は 5 億8000万ドル増加する見込であるが、これは1960年の33億ドル増加、1961年の12億ドル増加と比べると著しく低い。

次に各国別の経済情勢を見よう。

#### 1. 西 ド イ ツ

西ドイツでは労働力が不足しているにもかかわらず工業生産の増加は見るべきものがあつた。1962年の前半は増加が幾分緩慢であつたが、後半には増加率

は改善された。実質国民総生産の増加率は1961年の5.5%に対して、1962年には4.0%に低下した。

労働力の不足は深刻であり、海外の労働者を募集することもますます困難となって来た。労働力の不足は時間当り賃銀の上昇に反映し、1962年の第一四半期には前年同期に比べて12%の増加を示した。賃銀上昇および消費需要の増加にもかかわらず、工業製品は五月以降可成り安定していた。生計費指数の上昇は主としてサービスおよび食料品の増加によるものであった。

1961年以来、經常国際収支の黒字は消滅した。この傾向は1962年になって著しくなった。貿易の黒字は1961年には66億DMあったが、1962年には33億DMに低落した。サービスも1961年には1億DMの赤字であったのが、1962年には10億DMになった。これは主として海外旅行支出と賃銀の海外送金によるものであった。經常勘定は1961年には30億DMの黒字であったが、1962年には13億DMの赤字となった。両年において長期資本移動は殆ど均衡していた。IMFとの取引（5億DMの黒字）を除けば短期資本の傾向も長期資本と同様であった。誤記脱漏における僅少の黒字を考慮に入れると、全体として見れば連邦銀行の公的外貨準備は約6億DMだけ減少した。

西ドイツは高水準の外貨準備（1962年末において64億ドル）をもっているから、前述のような国際収支の動きは近い将来に何等の危険も生じない。しかし、物価および賃銀の過度の上昇が西ドイツの国際競争力を悪化しないような措置を講ずべきである。その上にセクターによって傾向が既に著しく異なっているから需要抑制措置は一般的なものではなく、選択的なものであるべきである。

## 2. フ ラ ン ス

1962年における経済の拡大率はかなり著しいものがあつた。工業生産は約6%増加し、農業生産の回復とサービスの発展は国内総生産を6.3%増加した。1961年の増加率は4.2%であつた。

フランス経済の拡大の主要要因は国内需要であつた。消費は前年に比べて急

増し、アルゼリアから70万人以上のフランス人が帰国し、賃銀や俸給も増加した。(増加率は約12%でこれは前年よりも大きい)。これらの諸要因は消費量を6.5%余り増加させた。その上に、粗固定資産形成は減少したとはいえ可成りの歩調を続けた。(1961年の10%に比べて62年は7%余りであった)。

生産性は増加したが、生産コストは上昇した。建築費および機械の価格の増加が著しかった。大多数の消費財の価格の上昇はモデレートであったが、食料品とサービスの上昇は著しく、これが生計費の不断の騰貴を生ぜしめた。生計費は1961年に比べて4%高くなった。

海外の需要はフランス経済の拡大に殆ど寄与しなかった。フラン地域外の諸国への輸出は10.2%増加したが、フラン地域内部では21.6%減少したその結果、全体として輸出は僅かに、1.9%増加しただけである。

輸出の上昇が急速でないのに、輸入の増加が著しかったので、貿易差額は1962年末には悪化の傾向を示した。しかし、1962年全年の総合収支は1961年と同じく約12億ドルの黒字を示した。巨額の外債償還(5億9100万ドルの期限前償還を含めて6億8100万ドル)にもかかわらず、公的金および外貨準備は再び増加し、この度は6億7100万ドルに達した。かくしてフランスの公的金外貨準備は1962年末には36億ドルとなった。

1962年に見られたようなコストおよび価格の上昇傾向が継続すばれフランス経済の対内および対外バランスを危くするのではないかと考えられている。<sup>(註)</sup>

フランスでは現在貯蓄を資本市場に流入させるという仕事が行なわれているが、これは重要な仕事である。何故ならばそれは継続的な経済の拡大に必要な投資を可能ならしめると共に、フランス市場を外国の証券発行に徐々に開放することを可能ならしめるからである。

### 3. イタリア

イタリアの経済は1962年もかなりの高率で拡大した。恒常価格における国民総生産の成長率は1960年の7%、61年の8%に比べて62年には6%であった。



成長率の緩慢化は供給側では悪天候のために農産物が影響を受けたことおよび長期のストライキが工業生産に影響を与えたことによるものであり、需要の側では外国需要の拡大や民間および政府の投資が不活潑であったことによる。1962年の経済拡大の主要要因は民間消費の増加（賃銀の増加を反映している）であった。

1961年にはイタリア経済は物価安定下に拡大したのに反して、1962年にはかなりの生計費増加が見られた。これは生産性の増加よりも賃銀の増加が速かであったことと食料品の価格が騰貴したことによる。

貿易の赤字は1962年の前半では前年同期と大差はなかったが、後半に入って著しく増加した。しかし、サービスの黒字は貿易収支の悪化を殆ど相殺した。その結果経常勘定の黒字は1961年の5億ドルに比べて62年には4億ドルであった。資本取引においてイタリア政府はアメリカへ外債の期限前償還として1億8500万ドルを支払った。

国内経済の需要が資金を吸収しないならば、当局は外債の期限前支払という方法で資本輸出を行なう方がよいのではないかと考えられる。

#### 4. オランダ

オランダの経済拡大は1960—61年間よりも1961—62年間の方が急速であった。国民総生産は1962年に3%増加したが、これは61年よりも僅かに高い率であった。オランダの成長率は海外から受取る要素所得の不利な傾向のために影響を受けたのであって国内総生産（gross domestic product）だけを見れば1961年の約2%強増加に対して1962年には3.5%の増加を示している。

経済成長率の増加は一般的かつ大幅な週労働時間の短縮（1961年に週40時間、五日制の採用が行なわれた）が2度と繰返されることなく、また過去数年来の巨額の投資の結果国内の供給弾力性が増加していることによる。国内需要は大体において強かったが、粗固定資産形成は1961年よりも増加率が低かった。民間消費は前年と同一の割合で増加し、家計の所得は賃銀上昇、賃銀や所得に対

する減税および雇用の増加の結果として注目すべき増加を見せた。国内の供給増加にもかかわらず、物価水準は生産費の上昇と農産物の値上りのために僅かばかり上昇した。

輸出はかなりの増加を示したので1961に見られたような貿易収支の悪化は繰返されなかった。輸出の増加率と輸入の増加率が大体等しく、輸入価格は僅かに低下したから、貿易赤字は1961年よりは僅かに小であった。しかし、サービスの購入がかなり増加したことで、海外からの要素所得が減少したことによって経常勘定の黒字は1962年には僅かに少なく1億4000万ドルであった。外債の償還は1962年には1961年に比べて少く、オランダ資本市場における外国証券の発行も1962年には2億3000万ギルダーであった。(1961年には5億3600万ギルダーであった)。総合収支は5000万ドルの赤字であった。IMFとの取引を含めると中央銀行の金および外貨準備は1400万ドルの減少を示した。

公共当局の金融取引は流動性の増加に役立った。企業に対する貸付の増加は1961年より少なかった。それは中央銀行の制限措置によるものと1962年4月の公定歩合の引上(3.5%より4%へ)によるものであった。これらの措置は1963年初期に撤廃され、公定歩合は3.5%に引下げられた。これは不当な信用膨脹もなく、景気循環的緊張は緩和し、周囲の状況から見て公定歩合を他の諸国と同一水準におく方が得策であると考えられたからである。

## 5. ベルギー

ベルギーは経済の若干の部門における熟練労働力の不足にもかかわらず、経済活動の成長率は1961年よりは1962年において高かった。恒常価格における国民総生産は1961年の3.7%に比べて62年には約4%に増加した。

大体において国内需要の増加は1961年に比べて不活発であった。投資の拡大は勢を失ない、民間消費支出は前年と同程度であったが、公務員の給与引上のために消費需要は1961年に比べて著増した。賃銀の引上は1961年よりも速かであったが、生産性も改善したので生産コストは余り増加しなかった。一般物価

水準は事実上安定していた。上半期の小売物価の上昇は主として農産物の高価格によるものであった。

海外からの需要が総需要増加の最も重要な要因であった。輸出は金額にして10%増加し、輸出増加はE E Cの域内諸国に対して最も著しかった。輸入の増加は7%であったから、貿易収支にはかなりの改善があった。サービス勘定で1961年よりも1962年の方がより大きな黒字を示した。資本取引は赤字であったが、これは(1)政府保証のコンゴ負債の支払および(2)対外短期債務の償還によるものであった。1962年の国際収支の黒字は61年に比べて大きかった。ベルギー国立銀行の外国為替保有額は約3500万ドル減少したから、商業銀行の外国為替保有額は著しく改善されたに相違ない。

1962年1月1日に行なわれた金融制度の改革と対外經常勘定の黒字の結果として、流動性は貨幣市場においても資本市場においても増加した。その結果、利子率の一般的引下に導き、公定歩合は4.5%から3.5%へと4段階に分けて引下げられた。（後述）

## 6. ルクセンブルグ

ルクセンブルグの経済は1962年には停滞的であった。工業生産は4.5%低下した。これは国内総生産を1961年に比べて僅かばかり縮小させた。この傾向は海外からの需要特に鉄鋼生産物に対する需要が弱化したことによるものである。国内需要の拡大も勢を失なった。

経済成長は多年にわたって比較的に低いので、より活発な措置がとられねばならない。政府の現金ポジションは依然として比較的に強いので、景気調整措置を講ずるための準備金を積立てることは可能であった。ルクセンブルグ当局は労働市場の情勢によっておかれた限界内で短期経済政策を強化し、同国の世界鉄鋼市場への依存状態を減少せしめるような投資を刺戟することが望ましい。

## 2. 1962年における金融動向

加盟国の国内流動性は前年と同様に1962年においても強く拡大し続けたが、それでも種々の要因の影響によって変化が生じた、その要因のかなり重要なものとして国際収支の動向がある。一般的にいてフランスやベネルックスには流動資産の拡大にとって有利な要因が圧倒的であったけれどもイタリアや特にドイツにおける国際収支黒字の減少は国民経済および市中銀行の流動性の増加を緩慢化する傾向があった。

しかし、流動資産の総体的な動きは必ずしもこれらの変化を明らかに反映しているものではない。何故ならば国際収支以外の要因が(例えば公衆の貯蓄性向や財政当局の取引の状況など)国民経済の流動性に影響を与えるからである。従って紙幣や要求払預金などの流動資産はフランスやイタリアでは急速に上昇したが、(前年比18%)、他の諸国では増加数は7%または8%であり、ベルギー、ルクセンブルグおよび西ドイツでは前年に比べて減少した。一般的にいて流動資産を主として決定したのは要求払預金の動向であった。

国際収支の影響は銀行流動性の動向に明瞭にあらわれた。オランダおよびベネルックスおよび特にフランスにおいて市中銀行は巨額の国際収支の黒字によって利益を受け続けた。フランスでは市中銀行はアルゼリアよりの資本の還流の結果としてフラン地域からの資金の流入によって利益を受けた。イタリア、特に西ドイツでは反対に資金の供給がスロー・ダウンしたが、これは国際収支の動きと結びついたものであった。資本取引の逆転から、資金流入のスロー・ダウンが生じたイタリアでは資金減少は限られたものであったが、経常国際収支黒字が1961年の30億DMの黒字から1962年の13億DMの赤字へと逆転した西ドイツでは資金の減少は著しかった。

ベルギーを除いて銀行流動性に及ぼす国際収支以外の要因は1961年におけるよりも有利な現金ポジションに到達するに役立った。国家財政の赤字から生じ

て銀行に流入する流動資金は紙幣流通の急速な増加から、銀行にかかる負担を相殺してなお余りあるものであった。この傾向は特にイタリアとオランダで著しかった。これら両国では1961年には巨額の財政黒字があった。西ドイツでは紙幣に対する需要増加が緩漫化したことおよび公的セクターにおいて国内取引の黒字が減少したことによって市中銀行は利益を受けた。他方においてベルギーでは銀行券に対する非常に強い需要——銀行券の年間流通増加は1962年の殆ど2倍であった——は実際上は国際収支の黒字から生じる流動性の増加を相殺した。

### 3. 1962年の各国の金融政策

共同市場の諸中央銀行は銀行流動性におけるこれらの相違した動向に応じて、流動資産と商工業の信用需要の動向に歩調を合せて多少とも伸縮的な金融政策をとった。

西ドイツではドイツ連邦銀行は国際収支の変化が市中銀行の情勢に影響を与えることを認め、これによってベルギー国立銀行と同じ態度（その理由は異っていたが）をとった。すなわち、連邦銀行は市中銀行を援助するために介入することをせず、市中銀行がその流動的準備（特に短期の外国資産）を引き出すことを余儀なくさせた。

中央銀行が公開市場証券に提供される利率を引上げることによって市中銀行の対外投資を短期国内投資に転換することを奨励したのは市中銀行の国内および海外流動性準備の分配を変更し、海外における銀行資産の突発的な変動を減少させるという目的のためであった。同様にして10月以降、連邦銀行はドルの先物売（スワップ取引）の利率を上げた。これは市中銀行の現金ポジションが改良されつつあるときに海外へ短期投資を行なうことを阻止するためであった。

ベネルクスではその貨幣市場に十分な流動性があるのだが、物価の比較的

安定していることに鑑みて、ベルギー国立銀行は銀行流動性を制限する行動を差控え、割引率を次々に引下げることによって貨幣市場のレートの上昇傾向を促進した。割引率は1961年の4.5%から1962年12月には3.5%となった。短期利率のこの引下は1962年の貨幣市場の改革によって容易となった。市中銀行は強い現金ポジションにあるので、商工業者への貸付は全て自ら融資した。ただし、時々には重要な満期日や6月、7月および12月に巨額の引出があるときには discount house の援助を求めた。

これと逆に、オランダやフランスでは中央銀行は故意に市中銀行の流動性および貸出量制限した。しかし、市中銀行の現金ポジションおよび経済の動向はオランダ銀行をしてこの政策を1962年来までに停止させ、フランス銀行をしてそれを1963年2月に強化せしめるに至った。

フランスでは持続的な巨額の国際収支の黒字と急速な貨幣供給の拡大は——貨幣供給は1961年の15.5%増に対して1962年には18%増加した——フランス銀行をして1962年2月に採った制限政策を1963年初には強化せしめるに至った。その方法は銀行の短期信用許与能力を減少させるために支払準備を30%から32%へ引上げることであった。しかし、市中銀行はそれでもなお十分な流動資金をもっており、貸付を1961年と同じく1962年にも17%増加させた。それでフランス銀行は1963年2月に銀行流動性制限措置を強化し、支払準備率を32%から35%へと上げた。さらに向う12カ月間、銀行貸出の総体的増加率を12%に限定した。

イタリアでは1962年に流通紙幣および硬貨はその拡大を続けたが、(1961年にも既に拡大は活発であった)、貨幣当局は発展する経済に融資するために銀行流動性を増加することを主たる関心事とした。銀行の資金を増加する措置としては、支払準備率引下(1962年1月)、海外短期借入の便宜供与、1963年1月に満期となる9年公債の償還があげられる。これは市場へ2000億リラの流動性を注入することになる。財政の対銀行取引は銀行の現金ポジションを楽にした。現

金ポジションは国際収支の黒字の減少と巨額の紙幣需要のために引き締ったが、国庫取引の赤字は銀行の流動性に約800億リラを加えた。（1961年には現金黒字は1600億リラに達し、それだけ銀行流動性を削減した）。

#### 4. 金融政策手段の改善

1962年および1963年初期には加盟国の金融政策手段の調整（co-ordination）において相当の進歩が見られた。銀行流動性の統制を強化し、各国の金融政策手段を統一するための新しい介入方法が実施された。

改革はベルギー、イタリアおよびフランスで行なわれたが、これは1962年の金融委員会の要望やEECの金融政策の調整に関するVan Campen報告の趣旨に添うものであった。

##### 1. ベルギー

ベルギーにおいては1962年初期に発効した改革は主として「銀行比率」（banking ratio）制に代って強制準備の真正の装置（aparatus）を採用し、公定割引歩合と結びつかないで需給に応じて変化するレートで、定期的な入札によって政府証券（特にFonds des Rentesの証券）を発行することになった。市中銀行が顧客の預金の大部分を国庫証券で（1957年まで）、またはFonds des Rentesの証券で（1957年以降）保有する義務があった“cover ratio”の制度は廃止された。その代りに貨幣当局は中央銀行における凍結勘定の形において“支払準備”率制を実行する権限が与えられた。市中銀行は1961年の水準に政府証券を保有するだけでよいのであって、これまでのように預金の増加に比例して政府証券を保有する義務はなくなった。このようにして市中銀行は貨幣当局が支払準備率を引上げることによって余裕資金を削減することが適当であると思わない限りは、余裕資金を商工業者に融資することが出来る。

##### 2. イタリア

イタリアでは1962年の10月および11月に決定された改革は政府証券の発行、

および支払準備制度に関するものであった。通常の政府証券を固定利率で随時発行するという方法は市中銀行の月々の入札という方法に置換えられた。しかしながら、国庫は市中銀行がその準備義務を果たすために引き受けねばならない金額については固定利率で優先的に提供する。支払準備は銀行の選択によって中央銀行の残高または通常の国庫証券で充当される。強制準備高を差引いた残額すなわち“free” bills に対して市場利率が形成される。このようにして真の貨幣市場へのスタートが開始された。そこでは中央銀行は法律に定められた便宜を用いて国庫証券や政府証券、政府保証証券を売買することによって公開市場政策の実行を考えることが出来る。

中央銀行の市中銀行に対する統制を強化するために支払準備に関する規則が1962年10月に訂正された。その目的は市中銀行がその支払準備の中で国庫証券の割合と中央銀行残高の割合とを自由に変更することを制限することにあった。中央銀行残高は現在は支払準備総額の少くとも45%を占めねばならないが、最近二年間の市中銀行の慣行では国庫証券による支払準備額の約三分の二を占めていた。

### 3. フ ラ ンス

フランスでは貨幣市場で取引をする銀行その他の金融機関に対して国庫証券を発行する制度はベルギーおよびイタリアと同じ方向で1963年4月に変更された。固定利率で随時に証券を発行する制度は需要によって決定される利率で限られた額を定期的に入札する制度によって置換えられた。しかしながらイタリアと同様に、政府証券の最低保有高についての規則を守るために市中銀行が必要とする政府証券は優先的に、省令によって定められたレートで割当てられる。

(註) フランス政府は物価安定のために次のような措置をとることを1963年9月12日に発表した。(1) 過剰通貨を吸収するために20億フランの公債を募集し、同時に短期、長期の起債を整理する。(2) 予算の赤字を1963年度の70億フランから1964年度は27億フランに減らす。(3) 不動産売買による不当な利益に対して新税を設ける。(4) 分配機構を近代化する。(5) 物価上昇が一定の水準をこえる場合には外国から輸入をふや



すが、公定価格の設定をも辞さない。（朝日新聞昭和38年10月31日）

さらに物価抑制を強化するために1963年11月14日にフランス政府は閣議を開き、同日以降公定歩合を3.5%から4%へ上げると発表した。この公定歩合の引上は3年振りに行なわれたもので、物価安定、インフレ抑制が目的である。（神戸新聞 昭和38年11月15日）

## 結 語

以上においてわれわれはEEC諸国の金融制度および金融政策の概観を行なって来た。

今後のEEC諸国の金融政策の面で望まれることは各国の金融面における調整 (co-ordination) であろう。貿易の自由化、資本移動の障害の一部除去<sup>(註)</sup>、共通農業政策の採用、など一般的な言葉でいえば経済統合への前進は金融政策の広範囲の調和によって支援されねばならない。第二段階における活動計画の覚書においても経済政策の調整と為替相場の一定比率の維持に重点がおかれている。

現在の情勢では財政政策が経済の発展に対して金融政策と同様なあるいはより決定的な重要性をもっている。国民所得の大部分が公共当局の手を通じるのであり、国家予算の赤字や黒字はその赤字を補なう方法を含めて、国内の流動性の趨勢に影響を与え、金融情勢全般に影響を与える。従って広い意味における金融政策が真に有効であるためには各国の中央銀行の政策が加盟各国の財政政策とEECレベルで密接に調整されねばならない。前記第2段階の活動計画覚書では中央銀行総裁会議の重要性がのべられている。これまでのところこの調整は成功していない。その主な理由は財政政策は議会の支配を受け、その実施がおくれるので、必要な弾力性とスピードで経済の必要に適應し得ない点にある。それはともかく、金融政策の調整は財政政策の調整と歩調をそろえて進まねばならない。このことが今後のEEC諸国の金融当局に課せられた問題で

ある。

(註) 資本移動の自由化の現状は次の通りである。(EEC金融委員会第5次活動報告 p. 15—16)

(a) 全加盟国において無条件に自由化されている項目は直接投資、不動産投資、個人的性質の或る種の資本移動、商業取引および用役の供給と結合した資本移動(この場合、資本は短期または中期資本であって、居住者がその取引に参加していることが条件となっている)

(b) 全加盟国において無条件に自由化されているが、一般的なライセンスを必要とするものには証券取引所上場証券の取引、および証券の物理的移動(ただし外国市場で発行され、国内通貨で表示された投資信託の株式および債券を除く)

その他の資本移動、特に資本市場における証券の発行、貸付および金融的タイプのクレジット(financial-typed credit)、商業取引または用役の供給と結びついた長期信用、および証券市場外の証券取引についてはベルギー、ルクセンブルグおよび西ドイツにおいてのみ無条件の自由化が行なわれている。

#### 主要参考文献

1. Communauté Économique Européenne, Les Instruments de la Politique Monétaire dans les Pays de la Communauté Économique Européenne, Bruxelles, août 1962. (European Economic Community, The Instruments of Monetary Policy in the Countries of the European Economic Community, Brussels, 1962)
2. European Economic Community, Fifth Report on the Activities of the Monetary Committee, Brussels, 5 April, 1963.
3. European Economic Community, Commission, Sixth General Report on the Activities of the Community, (1 May 1962-31 March 1963), June 1963,
4. Dermitzel, Damm, Richebächer, Bösel, Bröker; Das Bankwesen im Gemeinsamen Markt, Baden-Baden, 1962, (Band 6, Der Schriftenreihe zum Handbuch für Europäische Wirtschaft)
5. Bank for International Settlements, Eight European Central Banks, London, 1963.
6. 大月高著「欧米諸国の金融制度」(上)昭和28年。
7. 高垣寅次郎監修 大蔵省銀行局金融制度調査室編「欧米諸国の金融制度」(下)昭和32年。
8. W. H. オーバーン著 吉野俊彦・小川精一訳 世界の銀行制度 昭和38年。

# 国際流動性理論への二つの接近

藤 田 正 寛

## I

ドルの対外供給の増大は即ちアメリカの対外赤字の増大であるから、それはアメリカの対外信用を脆弱減退させ、ひいては国際通貨としてのドルの価値下落となりドル不安を醸成する「流動性ジレンマ」が生ずる。このことはアメリカの赤字増大はドルの国際流動性準備の減少、弱体化であるとして国際金融の中心問題となっていることはいふ迄もないところである。

またヨーロッパがその経済復興に成功し通貨が交換性を回復した現状ではアメリカの国際収支の赤字の持続は国際通貨供給方式としては不規則なドル過剰現象を惹起させ流動性弱体化傾向を促進している。アメリカの国際収支の赤字はアメリカの対外短期債務の増加即ち、短期債権保有国よりの短期融資の形態でもあり、このことがドルの価値弱体化につながっているとでもいい。

更にアメリカの赤字支出のパターンとアメリカの資本の投資による低開発諸国その他の地域の資本支配がヨーロッパ先進工業国の利害と背反しており、赤字による不足を短期融資にまたねばならぬところにアメリカのドル不信が生じていることである。アメリカは経常収支は60年以降を見ても年々40～50億ドルの純黒字であるにも不拘、軍事支出30億ドル、海外経済援助10億ドル、海外長期投資21億ドル～25億ドルで総合収支は大巾な赤字となっている。このことは国際的 over-loan 現象と表現出来ぬこともない。1950～60年に亘る10カ年の間、各国の保有国際流動性準備は485億～597億ドルへと112億ドル増加しているが、

この増加のうち金準備は42億ドルであるのに対しドル保有の増大は60億ドルで差額はポンドその他の変動である(ポンドは同じ期間に2億ドル減少)。10カ年の流動資産の増大率は金は338億ドルから380億ドルへの動きに見る如く約12%の増大率に止まるがドルは44億ドルから105億ドルとなっており、約135%の増大率である。ここにも10カ年のドル供給の国際金融のリーダーシップの機能の著しいことが明らかになる論証が見られる訳である。そしてドル保有の増大はアメリカの対外短期債務の増大の結果でありアメリカの国際収支赤字を金流出で補填出来ない面がアメリカに対する受取超過国の短期債権増大という形にした訳である。この10カ年の国際準備の増大額に当たる112億ドルの過半のドル残高の増大はアメリカの国際収支の赤字によるものである。

第1表 自由世界の国際準備 (単位 億ドル)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
I 金準備	338	339	339	344	350	354	361	374	381	379	381
II 外国為替準備											
①アメリカ・ドル	44	40	53	60	71	79	86	82	85	94	105
②ポンド・スターリング	78	87	76	71	82	81	78	72	70	74	76
③B. I. S. および E. P. U.	5	8	13	15	14	13	14	15	19	4	5
④その他のマイナス調整項目	19	16	15	15	16	15	20	20	19	31	30
⑤小計	147	151	156	171	182	188	197	189	193	191	216
III 金および外国為替準備	485	490	495	515	532	542	558	563	574	570	570

Source; I. M. F., International Financial Statistics, Aug. 1963.

国際流動性については第1にその本質は量的側面にありとし輸入に対する決済手段の総量なりとする見解と第2に国際流動性は一国の対外不均衡の一時的現象に対する国際通貨の対応関係なりとするもの更に之等が何れも量的な見解であるのに対して質的ドル不安に表現されるのが量的側面の反映と考えられる。之等の国際流動性の量的側面よりする本質規定や質的側面のそれにも論者、夫々に見解の差違があることはいふ迄もない。それが流動性不足論となり、その

対策についても或は新バンコール貨創出による世界中央銀行構想<sup>(1)</sup>  
 や金価格改訂論<sup>(2)</sup> (ハロッド<sup>(2)</sup>, マハループ<sup>(3)</sup>) 或はイギリスのモードリング蔵相<sup>(4)</sup>  
 という相互通貨勘定がある、之は古くは、その淵源をケインズの超国家銀行貨幣  
 創出 (S B M) 思想からの清算同盟思想に求めることが出来る。

之に対して流動性不足は存在せず、現状はアメリカの国際収支の一時的な赤字によるものであり之を克服すれば事足りる訳で現行国際通貨制度の維持および増強策で十分であるとするのが I M F の前専務理事 P・ヤコブソン<sup>(6)</sup>、や現専務理事シュヴァイツァー<sup>(7)</sup> および元 I M F 調査統計局長のベルンシュタン<sup>(8)</sup> などである。

このような論議を経て今日に至り国際流動性論議、就中、その概念規定に終止符を与えるかの如き展開を行ない本年の I M F 総会に於いても圧倒的支持を受け確固たるものとしたのがアメリカの財務次官ローザ<sup>(9)</sup> の見解である。

(1) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, 1960.

(2) R. F. Harrod, *A Plan for Increasing Liquidity*, *Economica*, Vol. XXVIII, No. 10, May 1961.

ditto, *The Dollar Problem and the Gold Question*, in S. E. Harris (ed.), *Dollar in Crisis*, 1961, pp. 46-62.

(3) F. A. Machlup, Comment in "The Balance of Payments, and a Proposal to Reduce the Price of Gold", *Journal of Finance*, Vol. XVI, No. 2, May 1961.

(4) R. Maudling, Statement by the Governor of the U. K., Summary Proceedings Annual Meeting 1962, I. M. F., Oct. 1962.

(5) J. M. Keynes, *Treatise on Money*, 1930, Vol. II, pp. 388-402.

(6) P. Jacobsson, *Liquidity and Foreign Trade*, *International Financial News Survey* (I. M. F.), Vol. XIV, No. 43, Oct. 1962.

(7) Address by Pierre-Paul Schweitzer, Managing Director of the Fund (Oct. 1, 1963), *International Financial News Survey*, (I. M. F.), Vol. XV, No. 39, Oct. 1963.

(8) E. M. Bernstein, *The Adequacy of United States Gold Reserves*, *American Economic Review*, Vol. LI, No. 2, May 1961. ditto, *The Linking of Gold and Exchange as Monetary Reserves*, June 1963.

(9) R. V. Roosa, *Reforming the International Monetary System*, *Foreign Affairs*, Vol. 42, No. 1, Oct. 1963, pp. 107-122.

ローザは今迄の伝統的考え方による流動性不足は存在せずという立場、例えば国際決済銀行当局などの見解のいう「国際決済制度に於ける公的流動資産<sup>(10)</sup>の機能につき明確に理解すべきであり、之は日常の取引で決済用に使われている流通手段をいうのでない。この点は国内取引決済のために国内通貨残高が用いられる場合とは異なり、巨額の対外取引も外国為替市場の売りと買いの相殺により決済されるが、この場合でも取引媒介は国内通貨残高より生ずる現実の流通手段であって外貨資産の使用は受払資金量間に時々生ずる差額をカバーする場合に限られる。このことは公的な流動資産総量の必要量と世界の貿易量との間には何等、単純な函数関係の成立せぬことを意味するのであり「事実、交換性回復以来、国際間の短期資金移動が活潑化したため貿易量の増大による必要以上、対外流動性の使用範囲は拡大された。同様に流動性の必要量と他の統計的諸量、例えば国内の通貨供給ないしは対外取引量との間に単純な函数関係の成立せぬことも多くの国の経験を比較すれば明らかである。流動性の必要量は何等かの不安定さと関連をもち、この不安定要因は多彩多区で国によっても異なるため両者の関係についての普遍的等式関係は成立せぬ」ことに同調し国際流動性の本質は主要貿易国の国際収支の黒字⇄赤字への振幅(swing)にあると<sup>(11)</sup>の考えの上に自らの規定をする。即ち、国際流動性は中央銀行および政府が国際収支赤字決済のための公的準備(対外準備残高)および準備借入れのアベラビリティ(availability 借入可能性)を意味するものというのである。彼は現実的に赤字が生じた場合の借入可能性をも国際流動性に含めたところに前進があった訳である。

さて、国際流動性不足は存在せず十分なりというのが国際通貨基金当局の見

(10) Annual Report of B. I. S., 1963, 1963, p. 30.

(11) Conversations on International Finance by C. A. Coombs (Federal Reserve Bank of New York), M. Iklé (Banque Nationale Suisse), E. Ranalli (Banca d'Italia), and J. Tüngeler (Deutsche Bundes-bank), Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, Aug. 1963.

第2表 アメリカの国際収支 (単位 100万ドル)

	基礎勘定 (単位10億ドル)				短期資本 など (10 億ドル)	総 合 収支尻	金その他 準備資産 の増(+) 減(-)	流動ド ル負債 増(+) 減(-)
	経 常 (純)	長期資本及び援助		計				
		民間(純)	政府(純)					
1950	1.3	-1.0	-3.7	-3.4	-0.1	-3,580	1,758	1,822
1951	3.3	-0.7	-3.3	-0.7	0.4	-305	-33	338
1952	1.8	-0.9	-2.5	-1.6	0.6	-1,046	-415	1,461
1953	-0.1	-0.3	-2.2	-2.6	0.5	-2,152	1,256	896
1954	1.3	-0.7	-1.7	-1.1	0.5	-1,550	480	1,070
1955	1.6	-0.7	-2.4	-1.5	0.3	-1,145	182	963
1956	3.4	-2.0	-2.5	-1.0	0.1	-935	-869	1,804
1957	5.2	-2.9	-2.7	-0.4	1.0	520	-1,165	645
1958	1.7	-2.6	-2.8	-3.7	0.1	-3,529	2,292	1,237
1959	-0.4	-1.6	-2.6	-4.7	0.9	-3,743	1,035	2,708
1960	3.3	-2.1	-3.0	-1.8	-2.0	-3,881	2,143	1,738
1961	5.0	-2.1	-3.7	-0.9	-1.5	-2,370	606	1,764
1962	4.3	-2.5	-2.3	-0.5	-1.7	-2,186	1,533	653
計	31.7	-20.1	-35.6	-24.0	-1.9	-25,902	8,803	17,099
1963第Ⅰ・ 4半期季節 調整年率	3.9	-3.9	-3.2	-3.2	0	-3,224 (-2,676)	32×4 =128	637×4 =2,548

Source; I. M. F. International Financial Statistics 1962, Aug. 1963

(12) 解であり、共産圏を除く世界の公的・外貨準備が輸入に対する比率は1957年末51%で、1913年の21%、1928年の42%より高く、1937—38年の100%は低い(ドル不足当時の1948年の流動性は91.2%、交換性回復の1958年は65.6%であるが、このうち1948年についてはアメリカは世界の流動性の49%を保有していたのに1958年には32%に低下している)。1913年は最低であるが金本位制の下で世界貿易が円滑な時期であり、1937年は為替レート切下げ競争と貿易制限のさなかで貿易縮小化の一途の時代であるから流動性比率を単純に過去のそれと比較しても適正準備水準を決定出来ない。むしろ、国際収支、国際信用機構の機能の状況を仔細に検

(12) A Study by the Staff of the International Monetary Fund, International Reserve and Liquidity, 1958. Committee on the Working of Monetary System, Report of the Committee on the Monetary System, 1959.

討せねばならない。1957年末の流動性比率は1928年より高く、当時の国際経済環境も1928年より改善されていることから国際流動性不足は存在しないといひ、又国際流動性偏在論については1958年末のアメリカの金準備は減少しつつあり、又ドル不足も解消過程にあり流動性資産の内容も健全化し将来の流動性の予想は年間77億ドル見当で通貨準備にくり入れられている新産金と今後期待される外貨保有高の準備で分量に及ぶというのである。併し、今日これは論拠としては脆弱である。

国際流動性不足論には絶対的不足を主張して国際貿易の拡大に対し金の生産即ち、金の絶対量が平行せず不足するという論者と<sup>(13)</sup>相対的不足論即ち、ドル不足の際に金が集中的にアメリカに保有された例の如き金の偏在を主張する立場に分れる。<sup>(14)</sup>又、国際流動性不足を整理すれば量的不足論、質的不安又は不足論、国際流動性偏在論とに分類出来る。第1のものは1958年の交換性回復で漸次改善されているものの将来、再び貿易と金準備の増大率が著しく乗離するとき出現する可能性があり、第2のものは基軸通貨としてのドル不安であるが、之は国際取引面でドルの信認が大きく従って偏用され又金にかわりうる通貨ということからドルの偏重の両側面があり、第3については先進国と後進国間の偏在があるが之は国際金融固有の問題としてのみ考える必要はなく先進国間の偏在は存在せず、もしあるとすれば短期資本移動の防止策や經常勘定の赤字又は黒

(13) トリファンが主張者である。R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, 1960. 又金不足否定による国際流動性不足否定論者は W. Schweglar, *Gegenwartprobleme der Währungspolitik*, Dez. 1, 1960.

(14) これには Harrod, Altman, Cortney, Liefertnick, Lutz, Haberler, Machlup, Stamp, Fleming, Busshau, Wallich, Wonacott. などがある。金問題については、田中金司「金の価格改訂問題を中心として」金融ジャーナル、4-3、1963年3月号。その他、国際通貨問題については本邦では次の労作がある。田中金司「国際流動性の問題点」金融ジャーナル、2-11、1961年11月。尾崎英二「国際管理通貨論」1961。芦屋栄之助「金とドル」1963。小寺武四郎「トリファンの国際通貨基金改組案について」経済学論究、14-4、1961年1月。則武保夫「ドルの動揺と国際通貨体制の再編成」経済評論、1963年1月号。国際経済学会編「国際経済と国際通貨」1962年11月。



字の累積の是正策や赤字是正の財政・金融政策や黒字国の輸入増大及び対外投資増強策で対処出来る性質のものである。<sup>(15)</sup>

ドルを危機一時的なものとするか否かにより国際通貨制度の改革か現状維持かにその主張も自ら分れるが、その他に成長を主とする（国内流動性に重点をおく）立場即ち成長ジレンマ論（growth dilemma）と流動性についてのジレンマ論（liquidity dilemma）の対立である。

流動性ジレンマの考え方は現行制度を維持する限り二律背反的な結果は生じ得ないという。即ち、第1にアメリカは国際収支赤字により国際流動性を引つづき供給することが出来てもドルの信認は漸次低下し遂に崩壊の余儀なきに至るか又は第2にアメリカが国際収支を均衡させることが出来れば国際流動性の継続的な供給を断つことになり之に依存すると思われる世界貿易及び決済の永続的拡大は停止してうかのいずれか以外あり得ないという考え方である。

流動性アプローチは量的側面に重点をおくものと質的側面により重要性を認めるものでその改革と現状維持とに国際通貨制度について方策を異にしたが之は換言すれば構造的接近と機能的接近とに分けられるのである。

前者は国際流動性増大の必要な所因を国際経済の実体と政策選択とに起っている構造的非屈伸性による調整過程が緩慢になる傾向があることを認識の主要な出発点とし国際通貨制度の改革を結論として提案する。そして之はトリファンやブルックキングス報告の主張に端的に見られる。そして後者即ち、機能的接近をする立場では国際流動性問題は過去も将来も質的に何等異なるものでなく一時的対外不均衡の振幅に対処する対策という認識から出発し、流動性不足は存在せずと観察し現体制の機能を効果的に運用すれば国際流動性は十分に確保可能であるとする。之にヤコブソンやベルンシュタイン、更に最近の4ヶ国

(15) 松村善太郎「IMFの倉庫業と銀行業」エコノミスト、第40年4号。吉野昌甫「ケインズとトリフィンに於ける金管理問題」一橋論叢、48-2、1962年8月。鈴木浩次「IMF総会と国際流動性問題の発展について」金融（全銀協）、1963年11月号。

中央銀行グループの提言と最近のローザ構想に盛られたものが入る。

ブルックキングス報告や最近のトリファン案は後進国を吸収するドル通貨圏とヨーロッパ通貨圏を考えているようであるが之を世界経済の縦割り即ち、垂直的グルーピング案ということが出来ると、現行機能強化案は主要通貨国間の相互協調が中心であるから世界経済の横割り即ち、水平的グルーピング案とも名づけることの出来る特長をもっている。ただし、この2つの接近に共通することがあるとすれば、それは世界銀行案にしる、主要通貨協力案にしても各国の政策の調整と協力が基盤とならねばならぬことである、之は相手国の国際収支政策への理解と協力をも含んでいることは勿論である。以下本稿ではこの2つの接近についてふれることにしたい。

## Ⅱ

流動性接近の先達とされるトリファンは今から4年前の1959年に中央銀行構想をイタリアの銀行 Banca Nazionale del Lavoro の4季報の3月号と6月号<sup>(1)</sup>に発表した。当時はさほどの論議を呼ばなかったが1959年9月の国際経済学会の報告、エルシノア会議の報告、更に1959年10月に至りアメリカ第87議会の上下両院合同経済委員会の喚問とともに注目の的となった。そして彼の構想は世上、有名な「金とドルの危機」<sup>(2)</sup>の著書にまとめられた1960年以降、常に国際流動性論争の中心的存在たるを失わない。この書物の中で彼は1958～67年の世界貿易の成長率を3—6%とすると通貨準備の必要増加額は127～241億ドルとなり、貨幣用金の増加見込は楽観的に見て100億ドル、悲観的に見て40億ドル、推定70億ドルで通貨準備必要額の55～29%をみたすことと考えると両者のギャ

---

(1) R. Triffin, *Tomorrow's Convertibility: Aims and Means of International Policy*, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 49, June 1959, pp. 131-200.

(2) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis, 1960*. Triffin, *The International Monetary Position of the United States*, in S. E. Harris (ed.), *Dollar in Crisis*, 1961, pp. 223-242.

ップは60～170億であり、この不足の補完法は過去はドルであったが現在ドルの弱体化の状態ではドルから金への準備のシフト、つまり金選好が強まっています。金為替本位制の内部的矛盾による宿命的事態に直面しているため現行制度の枠内での解決は困難とする。

彼はそこで諸国の保有している通貨準備のうち、外国為替から成る部分を国際化（internationalization）し、之により国際通貨基金（IMF）を信用創造機能をもつ世界中央銀行に改組して流動性不足を解決しようとしている。この具体策として各国は対外支払準備としての外国為替の使用を停止し新しい通貨（新バンコールの性格をもつ国際通貨）に切りかえ金為替本位制のもつ自動不安定作用（built-in-destabilizer）をなくする。市中に流通していた金を中央銀行が吸収して之を発行準備として信用創造を行い通貨を供給した方式のように各国の保有する金や外貨を新IMFに吸収し国際通貨を信用創造しようというものである。

このトリファンの中央銀行案は、かつてのケインズの清算同盟案の思想の流れをくむものであるとして Keynes-Triffin Plan と呼ばれ、貨幣数量説の前提とインフレ圧力の危険を内包するものといわれた。トリファン案の骨子は(1)各国がIMFに予託金勘定を開設し各国間は振替決済をする、このため各国はその保有金・外貨の最低20%を義務として新IMFへ予託する（彼は20%迄は金との交換は認めないが、それ以上の分は金兌換が認められ、新IMFの収益は預託金額に応じて分配され預託金は金で表示され価値不変であるから新勘定は金のもつ価値安定性と外国為替のもつ収益性動機を併せ、もっているために各国保有の通貨は殆んど預託されるものと予想した）。なお、トリファンは1958年末の自由世界の金・外貨準備を約560億ドル、その20%に当る約110億ドルを強制予託金額と見込みアメリカおよびイギリスは金、他の国は外貨で振込むと見て新IMFの金を約49億ドル、外貨を約63億（うちドル30億ドル、ポンドは約20億ポンド）から出発するとした。

(2) 国際通貨健全化のため各国に残った外国為替準備もIMFに吸収し、各

国は1部の運転資金を除き、すべての準備をIMF予託金と金で保有することが望ましい。もし予託金の金兌換が問題となる場合はIMFが流動的予金より金利の高い中期の金証券を発行して過剰予金の1部を非流動化するか或は20%の最低予金率を25—30%へ引上げる。

(3) IMFの貸出能力はケインズの清算同盟の如く無限でなく国際流動性を適正水準におく額に限定される。之は国際流動性増加額を年間3—5%に規制し、それ以上の増加は各国の投票によって決定する。

以上の内容をもつトリファン案については色んな面で激論が交わされ7つの英文の学術誌(American Economic Review, Economic Journal, Economica, Journal of Finance, Journal of Political Economy, Quarterly Journal of Economics)が中心となって華々しい展開をなしたが本稿はその夫々について詳しく検討するのが目的ではないが (3) (4) (5) (ハロッドの金価格引上げ論やエンジェルの改革論は暫くおくとして) アルトマンの見解をとり上げるならば彼は次の如くいう。(1)現在及び将来の国際流動性はトリファン説の如くい切れず、その国の対外債務の額、交換性回復の成否とその程度、IMFの機能の判定、各国の経済政策などの要素から影響をうけて国際流動性水準は決定されるもので単に貿易量で一義的に決定するものでない。(2)新IMFへの各国の予託金に対し金価値を変えぬ保証にはアメリカとイギリスの保証が先づ必要であるが両国の保証が与えられるならば流動性危機は存在せず、現状は保証の与えられぬことの証差である。(3)新IMFは

---

(3) R. F. Harrod, A Plan for Increasing Liquidity, *Economica*, Vol. XXVIII, No. 10. May 1961, pp. 195-202.

(4) James W. Angell, The Reorganization of International Monetary System: An Alternative Proposal, *Economic Journal*, Vol. LXXI, Dec. 1961, pp. 691-708.

(5) Oscar L. Altman, Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund, *Staff Papers*, Vol. VIII, May 1961, p. 145.

Altman, Professor Triffin, International Liquidity, and the International Monetary Fund, in S. E. Harris (ed.), *Dollar in Crisis*, 1961, pp. 243-276.

R. Triffin, Altman on Triffin: A Rebuttal, in S. E. Harris (ed.), *Dollar in Crisis*, pp. 277-294.

低開発国向けの貸出を増加して信用創造を行い流動性を補願しようとするが、之はドルやポンドによる方法と異り長期貸付となることは必至で、この面から流動性はむしろ減少するものと思われる。

アルトマンは現行体制の合理的改善を漸進的に進めることが最も現実的であり又成功度も高いものとの批判をする、一般的なトリファン案の批判はケインズ案に示された難点の如く世界政府の実現しない現状では構造的債権国と債務国をつくり出すことであり(之はEPUの経験で実験ずみ)又新IMFによる世界中央銀行での投票権に最も大きな問題があるということである。

トリファン案についてはケインズの復活ということを既に指摘したが、それは清算同盟思想よりも超国家銀行とその貨幣の発行という点にありケインズが金より離れることを力説したのに金への兌換に特長のあるところが相違点である。<sup>(6)</sup>トリファン・プランはIMFの清算同盟化であるから前述の如く金との不変な価値関係をつけたり、金兌換を考えたり長期投資運営を考えず overdraft principle 中心であればよいが之はブレトン・ウッツ体制では否定されたことである。トリファン・プランは地域協力を小規模ではじめてヨーロッパ通貨連合EMA(EPUの改善方策)から拡大化を行う方向をとることが望まれた。この要請に対してトリファンは一時は世界中央銀行構想を後退させたが、<sup>(8)</sup>EECの出発とともに新展開を理想的なものより現実的提案へと転換した。<sup>(9)</sup>更にEECの通貨統合を予想し、その発展をドルの安定に活用せんとしたトリファンは現状では国際流動性不足は存在しないことを正直に認めて新トリファン案を<sup>(10)</sup>

(6) 拙稿、「国際通貨面に於けるケインズ復活」国民経済雑誌，103-2，1961年2月。

(7) Fritz Machlup, Plans for Reform of the International Monetary System, International Financial Section of Princeton Univ., Special Papers in International Economics No. 3, Aug. 1962, pp. 25-42.

(8) R. Triffin, Alter the Gold Exchange Standard? Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. LXXX-VII, Heft 2, 1961, p. 200.

(9) Triffin, Comments on Proposals for the Reorganization of the Monetary System, Economic Journal, Vol. LXXII, Mar. 1962.

(10) Triffin, The EEC and the Dollar Problem, June 1963.

提案している。即ち、(1) E E C 諸国の対アメリカ短期債権の一定額（例えば現在の保有額）を為替保証をつけて棚上げし金との交換を防止する。併し対アメリカ収支の将来の赤字を決済するには棚上げ分の使用は可能で必要な場合 E E C がアメリカに与えた与信限度（E E C の保有ドル残高）と同額迄 E E C 各国通貨は使用出来る。(2) その一定額（例えば現在の保有額）をこえる今後のアメリカの赤字についてはアメリカ側に金融的節度（monetary discipline）を要求するため原則として金決済を要求する。しかし、その一部を I M F 又は E E C による多角的取極めにより決済することも出来る。但しスワップなどの双務的取極めによることは回避する。(3) E E C 内部での決済は各国の準備額中に占めるドルの比率を25—30%に平準化する方向で行い、上述の棚上げによる不公平を排除する（金準備平準化はポスチューマ<sup>(11)</sup>構想によるものである）。(4) 近い将来、たとえば国際決済銀行（B I S）に、この棚上げ分を予託しこの構想の制度化をはかる。(5) 将来はこの構想をアメリカ及びイギリス、E E C 諸国からパリ・

(11) S. Posthuma, The International Monetary System, First Memorandum, Financial Times, Oct. 29, 1962.

S. Posthuma, "The International Monetary System, Second Memorandum (mimeographed)", June 14, 1963, and "Annex," July 10, 1963.

ポスチューマによるとドル中心の色彩を除き主要通貨を同列に並べ基軸通貨（key currency）と称し各国は準備のうち金保有を60%に止めあとは他の基軸通貨とし相互間短期信用供与への道を開こうとする。之は現行制度の非均齊的狀況を克服しようとするものである。アメリカの国際収支回復はアメリカへの金還流とならず、アメリカの収支不足はヨーロッパの金累積となるがヨーロッパの収支不足はドル・バランスの減少となるから各国通貨をキー・カレンシーとすることが非均齊を正す方法と考えている。第2にドル決済（及びポンド決済）が一般的であるに拘り、アメリカ、イギリスよりの短期信用供与が不十分というところに根本があり更にアメリカだけが外国保有残高に金兌換を残そうとする点に注目すべき点がある。一般的なドル決済なりポンド決済の方法に変化がないとすればアメリカやイギリスの余剰が出たあとアメリカとイギリスが外貨を保有するのでは短期信用供与の方法として不十分である。ポスチューマはオランダ銀行の副総裁であるだけにアメリカだけが外貨保有残高に金兌換を残している点につき他の基軸通貨（key currency）にも金兌換を与えようというものでヨーロッパの金重視観又は金本位復帰傾向がよよく出ている。

クラブ参加国更にOECD参加国にも逐次拡大し、他の通貨取極めとともにIMFの下に一本化しようとする。

この構想は1959年のトリファン案よりは現実的であることは一応現行通貨機構の存続を前提としていることに見られる。併し、EEC諸国がドル債権の棚上げに応ずるか、又アメリカの国際収支の見込が黒字に転換する時期にかかるが可成り赤字が長期に亘ると考えられる現実ではその対EEC新規債務の決済を原則的に金で行うことがアメリカにとり可能であるかに問題が残る。又各国が金準備率の平準化を行うにしてもその実現は極めて困難であることも明確である。中間的、暫定案としての現実性はやはりこのような多くの障害が含まれると断言する。トリファンは更にごく最近の論文<sup>(12)</sup>に於いて新トリファン・プランを敷衍している。即ち、国際通貨体制は今日、特に二つの準備通貨——ポンド及び特にドル——の不安定な流動性ポジションにより脅威をうけておりアメリカとイギリスを除く各国の保有する金・外貨準備総額は1962年以来、約420億ドルであったが、その半額以上は外国為替特にドルとポンドであった。このポンドの占める部分（68億ドル）の殆んど大部分（85%）はスターリング地域諸国の保有にかかり事実、之等諸国の外貨準備総額である。アメリカ及びスターリング地域を除くすべての国の外貨準備総額は160億ドルであったが、その内訳はポンド10億ドル（うち6億はヨーロッパで保有）、ドル130億ドルであった。このように国際通貨制度にあってはポンドの安定よりドルの安定の方が重要である。1962年におけるアメリカの「画線上取引」の結果として外国金融当局は35億ドルの残高を残し蓄積したことになる。このうち9億ドルをアメリカ財務省が金を対価として買戻し、その残りの26億ドル（総額の%）のうち6億ドルがIMFに対するドルによる返済に7億ドルは政府間債務の期限前返済に使用された。残り13億ドルは外国金融当局が自発的にアメリカの金流出抑制のた

(12) R. Triffin, *The Latent Crisis of the Reserve Currencies*, Banker, Vol. CXIII, No. 450, Aug. 1963, pp. 527-535.

めに結ばれた双務協定に則ってドルのままにもっていた。アメリカとイギリスに共通な特質は経常バランスの変動と金融バランス或は純準備ポジションの両者間に何も相関関係が存在しないことになる。

第3表 準備センターの国際収支の年々の変動(1958-62) (単位 10億ドル)

	1958—59	1959—60	1960—61	1961—62
<b>I アメリカ</b>				
(a) 経常収支黒字	-2.1	+3.6	-1.3	-0.4
(b) 純資本輸入 (民間短資)	+2.5 (+1.5)	-4.5 (-3.9)	+0.2 (+0.8)	-1.1 (-0.3)
(c) 公的決済(a+b)	+0.3	-0.8	+1.5	-1.4
<b>II イギリス</b>				
(a) 経常収支黒字	-0.6	-1.2	+0.7	+0.4
(b) 純資本輸入 (民間短資)	-0.8 (-0.6)	+2.3 (+2.0)	-2.5 (-1.2)	+1.4 (+1.8)
(c) 公的決済(a+b)	-1.4	+1.1	-1.8	+1.8

Source; Banker, Aug. 1963 (Vol. CXIII, No. 450), p. 532.

第4表 総合準備・純準備高, 1957, 1962 (単位 10億ドル)  
(1) アメリカ (2) イギリス

	年 末		増 減	年 末		増 減
	1957	1962		1957	1962	
<b>I 総 準 備</b>	24.8	17.2	-7.6	2.4	3.3	+0.9
(a) 金・外貨	22.9	16.2	-6.7	2.4	2.8	+0.4
(b) IMF金拠出	2.0	1.1	-0.9	—	0.5	+0.5
<b>II 準備負債</b>	8.9	14.3	-5.4	7.4	6.8	-0.6
(a) IMF	0.2	0.8	-0.6	0.3	—	-0.3
(b) 外国通貨当局	8.7	13.5	-4.8	7.0	6.8	-0.2
<b>III 純準備(I-II)</b>	16.0	2.9	-13.0	-5.0	-3.5	-1.5
<b>IV その他の流動資産および負債</b>	-4.8	-5.5	-0.7	-2.1	-2.3	-0.2
(a) 銀行短期資産	2.2	5.1	+2.9	0.2	0.9	+0.7
(b) 流動負債(マイナス表示)	7.0	10.6	-3.6	2.3	3.2	+0.9
1. 国際的・地域的機関	0.7	2.2	+1.5	0.2	0.2	—
2. 民間保有者	6.2	8.4	+2.2	2.1	3.0	+0.9

Source: Banker, Aug. 1963 (Vol. CXIII, No. 450), p. 530.



トリファンによればアメリカ及びイギリス当局が望ましいと考えている経常収支改善幅は夫々アメリカは30億ドル以上、イギリスは10億ドルを目標としており之は両立し難く他の諸国が同時に達成しようとしている目標と全く両立しない。この矛盾はある程度、各国が国際収支の赤字或は黒字を算定する時にとっている方法が国により違い一貫性を欠いていることにもよる。併しこの矛盾は世界全体の貨幣準備量の十分な増加は基軸通貨 (key currency) 国の短期対外債務の継続的増加即ち、基軸通貨国の純ポジションの持続的悪化如何によるものである。併し、長期的観点からいえば、この悪化のために之等諸国の通貨は準備通貨たることが拒否される結果、金為替本位制 (今日では基軸通貨本位制とも呼べる) が完全に機能しなくなる。この場合、選ぶべき方法は次の通りとトリファンはいう。

- (1)突然、基軸通貨国の国際収支の赤字を解消する。この場合、赤字が世界準備に果していた役割も失われることになる。長期的には之は基軸通貨国の経済成長のみならず世界経済全体の成長に強いデフレ効果を及ぼすかも知れない。
- (2)基軸通貨の交換性の停止、又は基軸通貨の平価切下げを行う。之は1931年代と同様に国際決済手段として之等国民通貨 (national currency) に頼り切っている世界金融秩序 (world monetary order) を全面的崩壊に導くであろう。
- (3)もし時間的余裕があれば国民通貨で保有の準備残高の清算要求の可能性のために生ずる問題を解決するために各国が一致協力する。同時に将来、同じことを繰返さぬために、また世界的デフレを未然に防止するため拡大する世界経済の必要準備を供給する他の方策を講ずる。

アメリカの収支の多少の改善や外国援助の削減アメリカ経済の回復による金利水準の上昇はアメリカ内外資本にとりアメリカの資本市場を魅力的にし民間資本移動に好ましい影響を与えるが之等、経常、資本勘定の改善は相手国の相殺効果により実質的に実現する効果には限界があり問題となっているアメリカの国際収支の赤字額の解消には及ぶべくもない。

アメリカの国際収支の大巾な悪化は短期資本移動の純残高のトレンドが急激に逆転したために起っており、この逆転は1960年、ロンドンの金価格の急騰と之に刺激された将来のドル不安により生じたものである。1960年迄はアメリカは短期資金の流入国であり、多額の軍事支出、外国援助計画、長期資本輸出が賄われ1956—59年の流入は平均11億ドルで1959年（ロンドンの金異変の前年）はピークに達し18億ドルであった。之が1959年から流出に転じ16億ドルを数え1960年末には21億ドルに達したのはドルの先行きに対する投機的期待の消長の反映に外ならない。1961年、ケネディ政権の誕生と新政策の実施により12億ドルに減少したものの1962年には16億ドル水準に戻ったのは国際収支安定策が即効性をもたなかったことを意味している。

この流出の原因となった投機的攻撃の不安抑制には高水準に達している外国中央銀行や大蔵当局に対するアメリカの短期債務を一層増大させる危険をもおこして当面の金流出を抑制するという方策だけでは不十分である。

このためには各国は残高を金にかえることを中止し世界の通貨準備の減少と準備通貨の交換性と安定の動揺を防止し、現行国際金融機構の崩壊を阻止するために全面的な相互協力がどうしても喫緊の要務となるのである。

現在のような消極的な国際協力は短期的にも長期的にも基本的に方向転換を積極的に行なわねばならない。それは(1)投機的資本移動の不安及び短期資本流出に対し準備通貨を強化する、(2)拡大する世界経済が必要とする適正量の国際

第5表 アメリカの金保有の変動 (単位 億ドル)

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	(58—62)	(55—57)
国際収支赤字(△は黒字)	△5.2	35.3	37.4	38.8	23.7	21.9	157.1	52.6
うち外国保有ドル増	2.8	12.5	30.1	21.8	16.3	12.3	93.5	48.7
金流出(△は流入)	△8.0	22.8	7.3	97.0	8.6	8.9	64.6	4.0
金保有残高	228.6	205.8	195.1	178.0	169.5	160.6		
ドル債務残高	151.6	161.6	193.8	213.2	224.5	250.0		

Source: IMF, International Financial Statistics, 1963.

流動性を基軸通貨国の赤字により供給することをやめ他のより偶然的な要因に影響されない方法によって之を行う。(3)この方策の実行により国際金融機構を不安定ならしめる短期的・長期的な主な原因を排除することが出来るという措置でありトリファンは各国特に準備通貨国の積極的、全面的な実質的通貨協力が前提となるとしている。トリファンはこのような結合から究極的には新IMFともいうべき結合体を考えていることは明らかである。

### III

トリファンの新提案に対してはハロッドが本年に入って新構想を発表している。(1)ハロッドは周知の如き金価格引上げ論の急先峰であり1950年代の初頭以来、一貫して之を主張して来たが金価格引上げ反対論者は通貨への不信をたかめ投機を激化すること、金の保蔵性向を増大すること、インフレーションの危険の可能性、ソ連をはじめ産金高の多い共産圏を有利にするだけの結果であると主張して来た。(2)

金価格引上げ論は現行国際通貨制度の欠陥に対する措置を誤りドルが破局に面した時の最終手段として温存すべきとしてアメリカは勿論、賛成者はヨーロッパにおける金本位復帰論者を除き少いためにその実現性の困難を考え暫定的(3)

(1) R. F. Harrod, A Harrod Plan for the IMF, Statist. 26 July, 1963, pp. 239-240. 之は日本経済新聞にも紹介された。ハロッド「米国際収支問題の解決策(下)」日本経済新聞, 1963年8月10日号。

(2) Harrod, The Dollar, 1953.

Harrod, The Dollar Problem and the Gold Question, S. E. Harris (ed.), Dollar in Crisis, 1961, pp. 46-63.

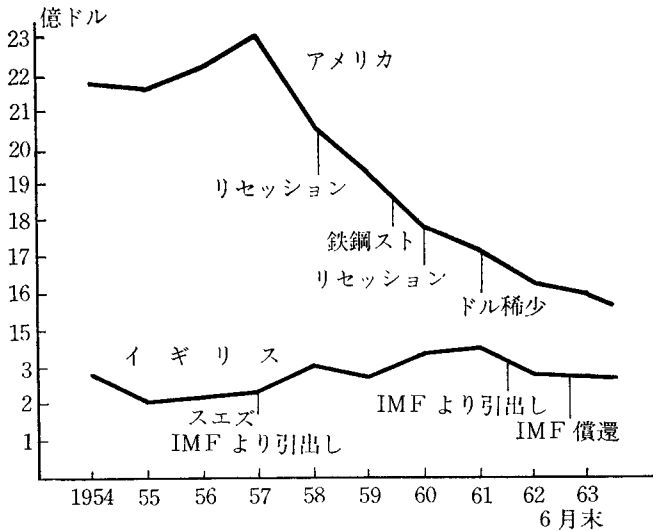
(3) J. Rueff, "Un Danger pour L' Occident: Le Gold Exchange Standard, Le Monde, Juin 27, 1961. (Die Gefahren des Gold-Devisen Standards)  
ditto, The West is Rising a Credit Collapse, Fortune, Vol. 64, No. 1, July 1961.  
M. Heilperin, Für eine atlantische Währungsordnung, Neue Züricher Zeitung, Sept. 10, 1961.

ditto, The Case for Going back to Gold, Fortune, Sept. 1962.

代案として新構想を打出したのである。新ハロッド・プランは基軸通貨国の金準備率の低下による通貨不信の解決は困難であると考えトリファンの原案(世界中央銀行案)のというようなドルやポンド債務のIMF肩替りを主張しようとする。ただトリファン案がドル、ポンド債務を大巾にIMFに肩替りし世界通貨に一元化することはIMFに過大な負担をさせることになる点、各国が若干のドルやポンドを準備通貨として保有することは便利なことも多く、その保有を防止すべき積極的理由に乏しいこと、集中されたドル、ポンド債務のIMFに対する返済はイギリスの場合、国際収支上、非常に苛酷な負担となる点などの諸欠陥をもっていると見てハロッドは之を補うためドル、ポンドを引続き基軸通貨とし之等の準備通貨国から現実に金利裁定資金の流出が生じた時に、この範囲内で対外債務をIMFに自動的に肩替りさせようとする。即ち、(1)アメリカ及びイギリスとIMFとの間で特別のスタンド・バイ借入取極めを結び、特定日から3ヶ月以内に短期資金流出額を限度としてIMF資金を引出せることにする。(2)その後は3ヶ月毎にそれに先立つ3ヶ月間における短期資金流入変動を勘案してIMFの信用供与限度を調整する、(3)当初の資金引出し以後3年を経過しても尚、IMF信用供与残高のある場合はスタンド・バイの借入取極めを清算し、残高は20年の長期借入に転換し、この返済は毎年5%宛、金をもってする、(4)基軸通貨国のスタンド・バイ引出しは引出通貨国の対IMF引出権限を増大させるが、この場合IMFの資金繰り負担軽減措置としてパリ・クラブの資金源を活用出来るようパリ・クラブ参加国間に予め協定をする、(5)OECD加盟国間で今後3年間、ドルとポンドの保有残高を現在の水準より減少させない取極めを(金兌換を求めない)締結すると共にアメリカとイギリスは之等諸国に対する新規債務についてはその保有を要請しない(金兌換を拒否せぬ)ことが内容となっている。新ハロッド・プランは従来、準備通貨国であるために成長政策を犠牲とせざるを得なかった所謂成長ジレンマを重視し(アメリカでは成長ジレンマと流動性ジレンマの交錯が苦悶の要因と考えられた)成長のためには

低金利政策をとるべしとし、この場合の短期資金流出を問題としている。ハロッドはこの新プランを当面の3年間にあく迄、とどめる過渡的措置とし、それだけに新しい機構を設けず現行IMF与信ルートを前提としている。ハロッドは更に3年後にスタンド・バイ協定に依然残高が残っていればトリファン案に<sup>(4)</sup>移行すべしとっている。併しハロッドはごく最近、ローザ・アメリカ財務次官の新提案が発表された措置は通貨協力を前提とするものであるが外国の協力に限界があり国内のデフレ政策により国際収支を改善する方法はアメリカの国内事情は之の実行を不可能とし、パリ・クラブ加盟国とIMF総会が次回東京総会迄国際通貨制度改革の検討を決定したが之等の研究に際しても、(1)金のドル価格は変更せぬ、(2)現行為替平価をもとに検討を進めるという2つの制約があり、第1の制約についてはとるべき方法は①現在の為替レートを変更せずにしてすべての基軸通貨について金価格引上げをする、②IMFに世界中央銀行構想にそい信用創造権限を与えること、③IMFの出資割当の増加、一般借入れ取

第1図 アメリカとイギリスの準備の動き (金・外貨準備額)



(4) ハロッド「国際通貨制度」東京銀行月報、15-9、1963年9月号。

極めの資金枠の増加を含む各種の手段を講ずることであり信用創造には代償が必要であり贈り物という方法で国際流動性を増加するという世界中央銀行設置案は現実的でなく金価格の引上げのみが有効と再び金価格引上げの主張に戻ったようである。<sup>(5)</sup>

またベルンシュタインも新提案を本年6月に行なっている。<sup>(6)</sup>彼はさきにトリファン案に漸進的装いをしたベルンシュタイン案<sup>(7)</sup>を公にしているが、そこでは国際短期資金移動によって生ずる key currency (ドルやポンド)の危機を救済するためIMFが債権国に対し期限付、金約款付利付証券を発行して資金を借入れ之を債務国に融通する方式が考えられていた。例えば、もし、アメリカから短期資金が西ドイツ、オランダなどのヨーロッパ諸国に流出した場合、IMFはヨーロッパ諸国からマルク、ギルダーなどを借り入れ、引換えに証券を発行し、資金をアメリカへ貸付ける。逆に西ドイツやオランダの短期資金が流出して危機になれば上述の証券をIMFに提示して償還をうける。この取引を通常のIMF取引と区別するため決済準備勘定という別勘定を設けて処理する案でありトリファンの中央銀行が機能すればニューヨークの国際準備市場としての地位が下落するアメリカの矛盾を新国際通貨(新バンコール)を創造せずに現行国際通貨強化により解決しようとするものでドル危機をアメリカ自らの責任で処理せずヨーロッパを中心とする通貨協力に転嫁しようとするものであった。新ベルンシュタイン案では現行通貨制度のもつ不安定性を除去し所要流動性の供給を確保するため基軸通貨制度を廃止し基軸通貨を見合いとする金と一定比率

(5) ハロッド「米国際収支とIMF」日本経済新聞、1963年10月18日—19日号。

(6) E. M. Bernstein, *The Linking of Gold and Foreign Exchange as Monetary Reserves*, June 1963.

(7) E. M. Bernstein, *The Adequacy of United States Gold Reserves*, *American Economics Review*, Vol. LI, No. 2, May, 1961.

ditto, *The New Administration and the Dollar-payments Problem*, in S. E. Harris (ed.), *Dollar in Crisis*, pp. 73-89.

(6対4)で結びついたIMF通貨創設が主な点である。即ち(1)パリ・クラブ10カ国にスイスを加えた11ヶ国とIMFが特別取極めを結び、11ヶ国はその金保証付通貨をIMFに預託しIMFは之を見返りに新準備通貨を発行し参加国に交付し(IMF勘定に貸記)、IMF通貨の創出額は各国の金準備保有額を基準に金6、IMF通貨4の割合とする、之を金準備額に応じて参加国に配分する、(2)各国保有のIMF通貨は公的準備に算入され参加国の公的決済は常に金6、IMF通貨4で行なうこと、(3)現行ドル、ポンド残高は従来の如く非参加国との決済に利用出来るが新準備通貨には算入されない。参加国が保有を望まぬ過剰のドル、ポンド残高はIMFに棚上げし3～5年間金6、IMF通貨4の比率で発行国が償還すること、(4)11カ国の対外準備はこのようにして約30%以上増加することとなる。ベルンシュタインは当初は金8、IMF通貨2の比率で発足することも考えていたのは急激な準備の増加は必ずしも本構想の目的とするところでないからである。要するにこの構想は金不足を補うために各国の金選好を防止し金価格の引上げをせずに国際流動性を増大しようとし国民通貨を準備通貨として使用せぬこととしIMF通貨によるものとし、之は金を基礎とし金と動きを同じくする案で現在低下したとはいえなお、155億ドルという世界最大の金保有国であるアメリカには極めて有利な提案である。それはアメリカがこの制度が発足する時は全体の約半分という最大のIMF通貨の割当をうけることになるからである。対外決済の一定率を金で行なうことは国際収支原理(balance-of-payments discipline)を強化するには有効ではあるが新準備に占める金の割合を低下させることによりIMF通貨を際限もなく膨脹させることが可能であることは警戒すべき点といわれる。

ベルンシュタイン案はトリファン案(何れも彼等の最新の提案)と考え方の上で共通点が多い。既往のドル残高を棚上げしてドル不安を除き今後の国際収支赤

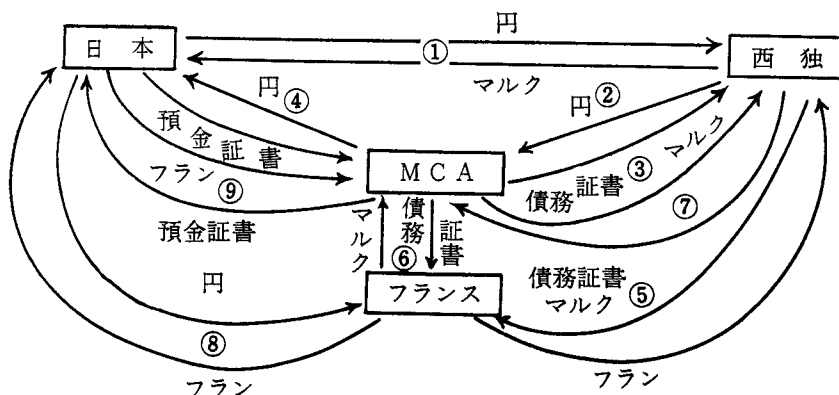
(8) パリ・クラブ参加国は次の10ヶ国である。アメリカ、イギリス、西ドイツ、フランス、イタリア、日本、カナダ、オランダ、ベルギー、スウェーデンの諸国である。

字に対しては厳しい金融節度 (monetary discipline) を要求していることはヨーロッパ諸国への配慮と見るべきである。

モードリング案も<sup>(9)</sup>過剰ドル、ポンドをIMF特別勘定に棚上げするが新規赤字によるものも棚上げ出来ることにしている点が異っている。

モードリング案は(1)参加国をパリ・クラブ10ヶ国に限定し地域的的制度として出発する、(2)IMFの中に独立の勘定として「相互通貨勘定」(Mutual Currency Account : MCA) を設け IMFのその他の資金や運営から分離する、(3)相互勘定の利用は国際収支上の理由のある場合に限る、(4)債権・債務をこの特別勘定で多角的に決済する、(5)各国通貨と国際勘定単位との換算率はドル平価又はドル平価を中心とした僅かの変動巾の中で決める。(6)相互通貨勘定を保有出来る各国通貨の総額を制限し最初はこの額を15億ドルに押える、内訳はアメリカ・ドル5億ドル、ポンドやマルクとフラン各2億5000万ドルその他の通貨はそれ

第2図 相互通貨勘定(MCA)による多角決済図



以下の基準とする、(7)援助の依頼を受けた債権国は被援助国がもっている相互通貨勘定証書の額までは援助する義務がある、(8)この制度が一応、動き出した時、次に相互通貨勘定証書を各国相互間に譲渡出来るように措置を講ずべしと

(9) R. Maudling, Statement by the Governor for the U. K., Summary Proceedings Annual Meeting 1962, I. M. F., Oct. 1962, pp. 61-67.



(10) する。更に金との関係では(1)相互通貨勘定の債務証書には金保証をつける、(2)この証書を金に交換するよう要求出来ぬ、(3)赤字国は自国が相互通貨勘定に出した予金証書を金で買戻すことが出来る(この場合、相互通貨勘定はその受取り金を国際勘定単位表示の債務証書所有国にその額に応じて配分する)。金と通貨との交換を抑制するモードリング構想は国際収支黒字国は外貨の代りに相互通貨勘定の債務証書をもたされるので外貨と金との交換は困難となるとしている。更に各国通貨を裏付けとして国際勘定単位をつくることで基軸通貨制度から多数主要国通貨制度への移行を指向している。この制度は、また多角的運用を行なう点で双務協定を中心とするローザ案と異なるのである。ヨーロッパではこの構想がアメリカとイギリス兩國に対して赤字金融を容易ならしめるものとの批判があることも注目すべきである。

第6表 1963年8月末現在金準備率の国際比較 (単位 100万ドル)

	金・外貨準備(A)	金 準 備(B)	B/A%
日 本	2,082	289	13.88
ア メ リ カ	17,064	15,829	92.76
カ ナ ダ	2,701	755	27.95
イ ギ リ ス	3,221	2,447	75.97
西 ド イ ツ	7,219	3,753	51.98
フ ラ ン ス	4,693	2,814	59.96
イ タ リ ア	3,512	2,289	65.17
ベ ル ギ ー	1,899	1,373	72.30
オ ラ ン ダ	2,036	1,581	77.65
ス ウ ェ ー デ ン	791	182	23.00

Source: IMF, International Financial Statistics, Oct. 1963.

(補註) 日本は第Ⅰ, 4半期の数字は未発表につき第Ⅰ, 4半期の数字によった。

(11) ブルックキングス報告は流動性接近(又は構造的接近)の最新型である。こ

(10) 金問題についてはハロッドの所論, リュエフ, ハイルペリンの金本位復帰論(金価格引上げを含む), 金価格引下げ論といわれるマハループの所説の外に Ian Shannon, The Economic Functions of Gold, 1962. があり又 Banker 誌, Oct. 1963 (Vol. CXIII, CXIII, No. 452) に J. O. N. Perkins, Interest on gold? の所説などもある。

(11) Brookings Institution, The U. S. Balance of Payments in 1968, July 1963.

の報告は1962年初より1年余りの年月を要したアメリカの国際収支の構造分析として注目すべきものである。それは1968年を目標としてアメリカの国際収支の均衡回復を図らんとする方策を積極的に示したものである。

ブルッキングス報告は国際通貨制度が直面している問題の本質はアメリカの国際収支赤字にあるのではなく、基本的に現行国際通貨制度自体の根本的不合理にあり、この原因として2点をあげている。即ち、①今日、世界の主要工業国は技術改革、生産性の変化、競争力の変動及び需要構造の変化など大きな構造的変革過程にあり、このような環境の下で生ずる国際収支赤字は大巾となるのみならず之を急速に改善しようとすれば国内経済にデフレや失業の増大など悪影響を及ぼすことになる、②現行国際通貨制度は国際収支赤字国に国内政策目的を阻害せずに赤字を改善するに必要な時間的余裕を与えるだけの十分な国際流動性を与えるものではない。本報告では1961年以降68年迄に国際流動性は35%、214億ドルの増加を必要とするが予想しうる金及びドル供給は77億ドルに過ぎないとしている。

この報告は68年のアメリカの基礎的国際収支（国際収支から不安定な短期資本収支を除いたもの）は楽観的見通しでは年20億ドルの黒字、悲観的仮定に立てば年6億ドルの赤字と予想し、この場合、仮定の誤差などを考慮に入れると国際収支は68年迄に均衡するというのがせいぜいと見ている。また現行国際通貨制度は固定為替相場制度であり之には矛盾があり為替平価が変更可能で平価の切下げ、切上げが過去、度々、行なわれた。このため一国の国際収支が悪化すると弱い通貨から強い通貨へのシフトが起り通貨不安が生ずる。アメリカの国際収支赤字によるドル不安はこの現象である。

ブルッキングス報告が理想案というものは(1)一国の国際収支が赤字の場合、その改善策が効果をあげる迄の間の赤字を賄えるに十分な国際流動性をその国に供給する。即ち、赤字国では経済成長など他の政策目的達成を阻害することなしに収支改善が出来るような十分な流動性を供給すると共に必要な国際流動

性の増大を確保し、このような追加流動性は相当額迄は自動的に、それを上回る分は協議により供給される、(2)国際流動性の供給が敏速に、そして赤字が解消するまで長期に亘ること、(3)弱い通貨から強い通貨へのシフトを抑制する。このため主要工業国はその対外準備の可成りの部分を新国際イギリス通貨圏に（中南米・アジア、カナダなどアメリカと密接な関係にある国と援助の必要な）低開発地域を含めているのはドルのグローバルな支配圏又は守備範囲を有効な圏内に縮小し、この中では依然ドルを国際準備としブロック内の中央銀行権能を果させようとしていることが注目される。このことはアメリカがヨーロッパにもつ龐大なドル残高の存在がアメリカの経済にとり非常な重荷になっているからこそ、この認識に立って超国家国際金融機関による新通貨により負担の肩替りをしようとしその方法として2つの通貨圏の形成を構想するのでありEEC通貨圏の独立はまさにアメリカ本位の負担転稼策であろう。また構造的に予想される国際収支の不均衡の度合いと期間については、それが大規模で長期との前提に立ち主要国の政策協議調整による協力が必要であり、それは財政、金融、貿易政策はもとより物価、賃金、産業政策に及ぶものとしている点も流動性（構造的）接近の結果である。

併し、この報告に対しては、やはり世界の貿易量と機構（国際支払同盟 International Payments Union）を維持することとし同機構の債権・債務を「国際勘定単位」(international unit of account) で表示し同一国の債権債務は相殺出来るようにする、(4)主要国間で国際収支に大きく影響する政策は十分に、しばしば協議し調整することが必須条件であるとする。このような理想案の実施の困難な場合は次善の策として次の措置をあげている。①各国をアメリカ・イギリス・ブロックとEECブロックの2つの通貨圏を編成させ各ブロック内では固定為替相場制度をとるがブロック相互間では屈伸為替（自由変動為替）相場制度を採用する。このためブロック間の国際収支は屈伸為替相場制で自動的に調節されるから例えばアメリカは積極的な財政政策がとれる、②アメ

リカの国際収支は、こうして回復するがそれには時間が必要であり、それ迄の赤字対策は応急措置として金利引上げ、対外援助削減など高次の国家目的達成を阻止するものであってはならず次のような方策が必要であるという。即ち①国内通貨準備として25%の金保有を定めた金準備法を廃止し之により解除された金をもって30—50億ドルのドル為替安定操作の外貨を購入し今後の赤字に対処する、②IMF資金の活用、③対外援助支出についても buy-American policy を漸進的に緩和する、④GATT を通じ世界貿易の自由化を促進することなどを強力に推進するのである。

この構想は世界通貨創造を理想とし次善の策としてブロック通貨制度を考えているがアメリカ・ドルの流動性を単純に結びつけて論じている点、更に金融的節度への強調がないことなどが難点とされる。通貨ブロックを、この報告の如く分けることも試案としては有意義であるが、ブロック間の変動為替についてはドルとヨーロッパ通貨の結びつきを必ずしも有効化しないものと思われる。「流動性アプローチ」と必要流動性額を出来るだけ少くしなければならぬという「均衡化アプローチ」とが有機的に結合しなければならぬとするならば流動性的又は構造的接近策としてブルッキングス報告はまだ色々な問題を含んでいるといえよう。

#### Ⅳ

流動性接近が構造的接近を基盤とすれば均衡的接近はまた機能的接近ともいえる必要流動性を出来るだけ少くすることを基礎とする。この接近は国際収支の一時的不均衡にいかに対処するかが国際流動性問題であり国際収支バランスの振幅に対する方法が考察されねばならないのである。そしてこの接近では均衡回復のために国際通貨制度の機能分析を行い現行制度の機能の維持強化という結論をもたらすものである。現状の基本的認識は流動性不足は存在しないと前提するが之に属する論者には国際通貨基金当局があった。故ヤコブソン専務理

事もシュヴァイツァー現専務理事も意見をひとしくするからヤコブソン<sup>(1)</sup>の所説をとり上げることにする。

彼は世界全体として流動性は必ずしも不足しておらず現在の国際通貨危機は国際短期資本移動によりもたらされたものであるから現行 I M F の枠内で対処可能とし次の提案をした。即ち、(1) I M F 資金利用の拡大、従来 I M F 資金の利用は緊急時に限られ而も色々と条件がつけられた。之をより弾力的に利用出来るようにし加盟国が I M F より借入を第 2 線準備と考えるような慣行を作ること、(2) 引出通貨の多様性、I M F の貸出(加盟国の引出し)は従来、ドル又はポンドに限られる傾向があったがヨーロッパ諸国をはじめ各国の通貨交換性回復によりマルク、フラン、ギルダー、リラ、日本円に拡大する、(3) 短期資本移動のための資金の利用を認める。従来は加盟国が經常取引によって一時的国際収支困難に陥った場合に限り資金の利用を認めていたが最近に於ける短期資金の活潑な移動を考え大量でもなく又長期でもない場合、短期資金の移動による国際収支の赤字について資金利用を認めること、(4) 資金の充実 このような資金利用の拡大と共に当然 I M F の資金が不足することが予想されるため資金増加の方法を取決める必要があるが金の売却は出来るだけ避くべきであるので I M F と主要工業国間にスタンド・バイ取極めを行ない資金を増大し必要にそなえるという内容である。

1961年9月のウィーンの I M F 年次総会でスタンド・バイ方式による主要通貨借入構想が発表され討議の上、1962年1月5日、I M F 理事会決議として採択された。之は主要工業10カ国が以下の金額を限度として I M F に対し必要な場合、自国通貨を貸付けるもので貸付期間は最長5年、取極めの有効期間は4年でパリに本部のある O E C D の管理下に特別資金運営がおかれることになり10カ国はパリ・クラブを組織したのである。スタンド・バイ金額は次の如きもの

(1) P. Jacobsson, Future of the Fund, Address by the Managing Director of the I. M. F., Feb 2, 1961.

とされている。

このようなヤコブソンの思想は均衡的又は機能的接近のパターンに入るが之

第7表 スタンド・バイ金額

国名	金額
アメリカ	20.0億ドル
イギリス	10.0
西ドイツ	10.0
フランス	5.5
イタリア	5.5
日本	2.5
カナダ	2.0
オランダ	2.0
ベルギー	1.5
スウェーデン	1.0
合計	60.0億ドル

が今回の4人の中央銀行家による「国際金融問題に関する提言<sup>(2)</sup>」によりいよいよ明快に示された。4人の中央銀行家はニューヨーク連邦準備銀行の副総裁 C. A. クームス、スイス国立銀行理事 M. イクレ、イタリア銀行外国為替担当支配人 E. ラナリ、ドイツ連邦銀行理事 J. チュンゲラであり4ヶ国の半公的見解ともいえて国際流動性問題解決策に影響力大きいと思われる。結論として、彼等は現行国際

通貨機構は十分弾力的であり過去2年間、アメリカとヨーロッパ諸国間で講ぜられて来た相互金融協力方式は今後も国際流動性調整の分野で十分機能出来るから現行通貨機構を特に改革する必要なしとして多くの改革論に反対する。即ち、(1)過去2年間、基軸通貨に投機的圧力が頻発する毎にヨーロッパやアメリカの間では中央銀行、財務省、IMFによる金融協力で迅速而も有効に対処することが出来た。特に之等の措置は双務的で互に統一されていないかのようであったが双務的であることは夫々基盤の異なる各国の市場や制度の実体に対処出来、不測の事態に機動的に処することの出来る長所をもっている、(2)流動性ジレンマを解決するための改革論議の多くは夫々、正しい問題提起を行なっているが現状では実行困難、(3)流動性ジレンマの一つの方向即ち国際流動性の増加→アメリカの国際収支赤字→ドル価値下落というコースはアメリカが今般(ヶ

(2) Conversations on International Finance by C. A. Coombs (Federal Reserve Bank of New York), M. Iklé (Banque National Suisse), E. Ranalli (Banca d'Italia), and J. Tungeler (Deutsche Bundesbank), Monthly Review of Federal Reserve Bank of New York, Aug. 1963, pp. 114-121.

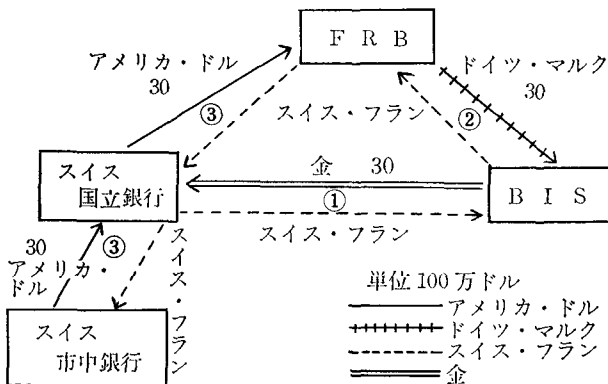
ネディの特別教書）根本的国際収支対策を樹てたため解決するものと思われる、(4)アメリカの国際収支均衡後の国際流動性の追加供給についてはB I S年報のいう如く国際流動性を貿易量に関係づける多くの見解は正しいとはいえない、外貨の使用は対外取引における受払資金の間に時々、発生する差額を埋める場合にのみ限られるから国際流動性問題は主要国国際収支の黒字から赤字、赤字から黒字への振幅（swing）に対処する問題とされるべきである。更に、この振幅は対外取引の拡大に応じて多少、大きくなるとしても各国が国際収支原理（balance of payments discipline）を遵守すればこの振幅は狭められるものであり、この点から将来国際流動性を緩慢に増大させる必要はあっても対外取引の拡大に見合う大巾な追加供給が必要になるとは考えられない。そして今後、各国当局に対し一段と強い国際収支原理が要請される、(5)今後の流動性増加のためには4つの供給源で十分であり特に新措置を必要としないというのである。それは①金及び外国為替の公的保有、②正式のスワップ取極めないし非公式ベースにもとづく同種の双務的了解、③債権国通貨建による特別債務証書および債券の発行、④IMFの活用である。

①金 新産金及びソ連の金売却によって市場に供給される金は現在年率にして凡そ15億ドルの水準にある。このうち工業用金としては通常約4—5億ドルが費消され、残りとして民間に投機的に保有されるか政府の貨幣用金となる。公的機関の金準備は年率約2%の割で増加すると期待している。アメリカの国際収支改善によるドル価値の強化が実現したとすると投機的な金保有は減少するばかりか過去の保有の売却が生じ貨幣用金の供給は急増する。従って国際流動性供給源としての金の役割を過小評価することは正しくない。国際準備としての金の不足が常に叫ばれて来たのは反省されるべきである。②外国為替 外貨についてはドル、ポンドに加えて交換性を回復したヨーロッパ各国通貨を積極的に活用することは可能であり、望ましい。これはドル、ポンドに集中負担となっていた国際通貨機能とその責任が多数主要通貨に分担されることになれば

国際流動性も量的に増大する。アメリカが赤字を克服すれば国際流動性は減少せず却ってヨーロッパの主要通貨を準備通貨に引上げることになる一方、ドルの国際通貨性は赤字克服により対外信認の回復により補強される訳になる。<sup>(3)</sup> ② 外貨に対する金の比率 アメリカは今後、対外準備として外貨保有を増大する方向を推進する。同時に各国の金選好を抑制するため金保有率の高率な国の金政策をより弾力的ならしめることなどにより漸進的に金保有率の平準化をはかる、②中央銀行のスワップ・ファシリティ 短期的な国際収支の振幅に対処するため弾力的に利用しうるスワップ取極めを一層活用する。この方式の信用供与は自動的に行なって差支えない。最近、アメリカの連邦準備制度とヨーロッパ及びカナダの中央銀行にスワップ協定が結ばれ、その額は現在15億5000万ドルに達している。イングランド銀行と5億ドル、イタリア銀行、ドイツ銀行は夫々1億5000万ドル、フランス銀行とスイス国立銀行及びB I S (国際決済銀行)には夫々1億ドル、ベルギー、オランダ、スウェーデン、オーストリアの各中央銀行とは夫々5000万ドル、カナダ銀行とは昨年カナダ・ドルの危機に際し2億5000万ドルのスワップ取極めがなされている。之等スワップは投機的短期資本移動の防禦のための有効な第1線準備となっているが重要なことはスワップ

(3) ヨーロッパ通貨を準備通貨にすると例えばアメリカとスイスの取引は次のような取引となる。

第 3 図





の形をとるか否かでなく主要国中央銀行間の各通貨価値安定のための自発的相互協力体制である。なお日本銀行は1963年10月29日、日米スワップ協定により1億5000万ドルを決定している。その後の増額で連邦準備制度のスワップ取極め総額は19億500万ドルになっている。

第8表 スワップ協定による取極め状況 (単位 100万ドル)

相手銀行	当初取極め締結日	期限	極度額
フランス銀行	1962. 3. 1	8月	100
イングランド銀行	3. 31	12	500
オランダ銀行	6. 13	8	100
ベルギー国立銀行	6. 20	6	50
カナダ銀行	6. 26	3	250
国際決済銀行	7. 16	3	100
スイス国立銀行	7. 16	8	100
西ドイツ・ブンデス・バンク	8. 21	3	250
イタリア銀行	0. 18	3	250
オーストリア国立銀行	10. 25	8	50
スウェーデン銀行	1968. 1. 17	3	50
日本銀行	10. 29		150
合計			1,950

③特別債務証券ならびに債券 中期的な国際収支の振幅に対処するため現在アメリカが実施中の債権国通貨建による特別証券の発行方式を活用する。ただし、この取引は自動的にではなく双務的な取極めにより行なう。尚、この特別証券には債権国国際収支が悪化した場合、短期間に流動化出来る条件をつける。この措置は1962年イタリアの急激な対アメリカ黒字増に対するものとして考えられた。アメリカ財務省はイタリア・リラ表示の短期証券を発行してイタリア中央銀行所有のドルを吸収した（当初は3カ月の短期証券の発行、後で15カ月の中期債券にきりかえ現在2億2500万ドル相当額である）、同様な中期証券の発行はドイツ連邦銀行に対してドイツ・マルク表示2億ドル相当額、スイス銀行に対してスイス・フラン表示で1億5000万ドル相当額、またベルギー銀行、オーストリア銀行に対して夫々その国の通貨表示で3000万ドル、及び2500万ドル

相当額が発行され合計6億3000万ドル相当額に達している。之等の中期債券は2日前の通知で90日もののドル短期債券に変換可能であるため保有者中央銀行側の流動性を実質的に損うことなく過剰なアメリカ短期債務の中期化に役立つのである。④国際通貨基金 中期ないし長期的な国際収支の振幅に対してはIMFは国際通貨制度の最終的流動性準備提供機関である。IMFよりの引出権(借入れ権)は一国の通貨準備と考えて差支えなく、中・長期信用の供給源である。ここでは中期証券発行で間に合わせ3—5年の融資を問題としているのである。ただ考えられる難点は加盟国のIMFよりの借入れについてどの程度の自動性(承認性)を認めるかである。引出しについて余りに制限的であれば国際流動性供給源としてのIMFの機能を抑制することになり極端に自動的になることは過剰流動性と資金の回収が出来ぬことが生ずる。従ってこの間には現実的に自動性と制限性の適度な混合によって応えねばならない。4人の中央銀行家は現行制度の賢明な運営が国際流動性の必要量を確保することが出来るのであって何等改革の要はないというのである。

## V

国際通貨問題に対する各国の金融協力の方法としてスワップ取極めがあるが之はドル防衛の強化、国際通貨体制の安定に大きく貢献している。即ち、(1)スワップ取極めはドルに対する投機的攻撃に対処し又は秩序を破壊するようになるかも知れぬ市場の混乱を吸収するため市場で売却できる外貨を短期間、連邦準備制度に取得させるものである。(2)スワップ取極めは外国中央銀行が保有せんとする額以上のドルを急速に蓄積している場合、特にその蓄積が近い将来、逆に減少すると見込まれる場合、かかるドル蓄積によりもたらされるアメリカの金流出を回避するための手段を連邦準備制度に与えるものである。このようにスワップ取極めにより連邦準備制度が取得した外貨は市場における直物、先物相場の安定又は外国中央銀行保有の過剰ドル購入に利用されているが、過去

の実績では外国中央銀行の過剰ドル購入にあてられている例が圧倒的に多い。この場合、外国中央銀行はスワップにより為替保証のついたドルを取得し為替保証のない同額の過剰ドルを売却することになるので、アメリカに金との交換を要求する可能性はそれだけ減少する。

今迄、アメリカの国際収支の赤字によるドル不安の激化に対し、諸外国の公的機関の保有するドル残高に対し金保証を付けるべしとの主張がありアメリカ当局は反対したがスワップ取極めは実際の解決を与えたといえる。スワップには迅速性・弾力性という特質がある。そしてスワップ引出し外貨による直物、先物相場の安定、之による投機の冷却、過剰ドルの吸収、アメリカの金準備流出がドル防衛から進んで国際通貨安定に寄与した。

前節の4人の銀行家提言に見る如くスワップ取きめはアメリカのみでなく相手国通貨の安定を通じて国際通貨制度の安定を促進する。又スワップはそれ自体、使用の形式による流動性増大作用をもつからアメリカがスワップ又は外国財務省又は大蔵省債券引受による外貨保有と見返りとして所要のドルを供給することも可能であり、国際流動性供給源の重要な柱であることは既に見た如くである。併しスワップには限界がある。その一つは国際収支の基本的な不均衡を是正するものでないことである。スワップの本質は他の国際収支克服策が効果をあげる迄の間、市場の為替不安を防止し金・外貨の流出を最小限にとどめる「時をかせぐ」機能にある。更に今一つの限界はスワップの短期的性格である。之はスワップの自動的信用供与ということに明白であり之以上詳言する迄もない。併しスワップの国際金融協力の基盤としての役割は大きい、それには債務国の金融的節度と債権国の理解が必要であることはいふ迄もない。スワップ取極めに含まれる直物、先物為替の安定について一つのモデルを示すならば次の如くである。<sup>(1)</sup>

$R_{NY}$  をニューヨークの先物レート、 $(\$, \pounds)_0$  をドルとポンドの直物レートの

(1) Herbert G. Grubel, A Neglected Aspect of Forward Exchange Theory and Policy, Journal of Finance, Vol. XVIII. No. 3, Sept. 1963, pp. 537-548.

均衡交換レート,  $R_L$  をロンドンの年々の先物レート,  $(\$, \pounds)_t$  もを1年及び取引コストがゼロの時のドルポンド直物レートとすると

$$(1+R_{NY}) = (1/(\$. \pounds)_0) * (1+R_L) * (\$. \pounds)_t \quad (1)$$

均衡条件は次の如くなる。

$$(\$. \pounds)_0 = (\$. DM)_0 * (DM \cdot \pounds)_0 \quad (2)$$

ここで  $(\$. DM)_0$  はドイツ・マルクに対してドルを交換して得られるポンドの価格,  $(DM \cdot \pounds)_0$  は同様にポンドを交換して得られるものである。 $R_F$  をフランクフルトのレートとするとロンドンとニューヨークとフランクフルトの3市場の裁定レートの均衡条件は,

$$(\$. \pounds)_0 = (\$. t)_t * (1+R_L) / (1+R_{NY}) \quad (3)$$

$$(\$. DM)_0 = (\$. DM)_t * (1+R_F) / (1+R_{NY}) \quad (4)$$

$$(DM \cdot \pounds)_0 = (DM \cdot \pounds)_t * (1+R_F) / (1+R_L) \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \text{之等から } (\$. \pounds)_t * (1+R_L) / (1+R_{NY}) &= (\$. DM)_t * \\ &(1+R_F) / (1+R_{NY}) * (1+R_{NY}) * (DM \cdot t)_t * \\ &(1+R_L) / (1+R_F) \end{aligned}$$

$$\text{故に } (\$. \pounds)_t = (\$. DM)_t * (DM \cdot L)_t$$

トリファンを先達とする流動性又は構造的接近は所謂、流動性アプローチを主とし現行国際通貨制度の改革を主張するが現実的展開を従来の理想型提言より進めている。そして夫々ニュアンスの差はあっても究極は流動性不足は存在し将来も今の体制では解消は容易でないとする。それが金価格の改訂論から世界中央銀行論迄の拡りをもっている。現行国際通貨基金改組の方法は色々論ぜられているが多数国基軸通貨制度案(モードリング・プラン, 新トリファン・プラン, ルッツ案), 新準備通貨制度案(ブルッキングス報告, ベルンシュタイン案)が之に属する。トリファンに反対するプランは多彩であるが現行制度

(2) Burton G. Malkiel, The Rejection of the Triffin Plan and the Alternative Accepted, Journal of Finance, Vol. XVIII. No. 3, Sept. 1963, pp. 511-536.

維持論に表現され流動性不足は現在も将来も存在しないとの前提に立っている。之に属するものには新ローザ案，4ヶ国中央銀行家共同提案，国際決済銀行1962年度年次報告，IMF年次報告(1963)，新ハロッド・プラン（ハロッドはこのあとで東銀月報及び日本経済新聞への寄稿では流動性不足はドル不安に表現され，アメリカの金流出となっているとの持論に立ち帰ったので Statist 誌，7月号のハロッド・プランのみがこの分類に入る）<sup>(3)</sup>がある。1964年秋のIMF東京総会迄，いよいよ国際流動性論議は深化し切実性をおびるであろう。

---

(3) 之等については既に一部考察した。

拙稿，「国際流動性と金」国民経済雑誌，108-4，1963年10月号。

拙稿，「金保有平準化と国際流動性」バンキング，190号，1964年1月号。

# ブラジル経済とインフレーション (二)

—その実証的側面—

西 向 嘉 昭

## Ⅲ. ブラジルのインフレーション

### 1. インフレ過程と経済成長

本章以下におけるわれわれの主たる関心は、ブラジルの経験に照らして、インフレが経済発展を促進するのに寄与したかどうかを吟味することにあるが、

Ⅲ-1 物価諸指標 (1948=100)

	工業品価格	農産物価格	輸入品価格	一般卸売物価	インフレ率
1947	99	85	94	91	—
1948	100	100	100	100	3.7
1949	105	113	86	109	9.3
1950	109	137	78	124	11.9
1951	129	166	96	148	14.9
1952	139	189	106	168	8.6
1953	160	214	101	188	18.6
1954	211	276	141	245	20.2
1955	240	311	207	277	16.7
1956	298	360	275	330	25.5
1957	349	391	288	371	11.8
1958	408	424	369	417	16.3
1959	587	562	505	574	27.2
1960	724	776	528	751	25.4

(出所) *Conjuntura Econômica*, setembro de 1961. インフレ率は、Fundação Getúlio Vargas, *Revista Brasileira de Economia*, março de 1962 に用いられているデフレーターを採った。

それにさきだって戦後のブラジルのインフレ過程を検討することが必要である。

Ⅲ—1表の示すように、ブラジルのインフレの昂進は著しいものがあり、1930年代末来の慢性的な現象となっている。しかし、インフレの昂進はけっして一様に進行してきたものではなく、たとえば1952年や1957年にはインフレ率の著しい低下が見られる。けれども1950年代の後半は全体として前半よりもインフレ率が高いことが注目される。さらに物価変動の構造に関しては、農産物価格が工業品価格よりも急速に上昇していることが見られる。これは既述のようにプレビッシュがコスト・インフレの一要因として挙げた問題であり、また構造派がインフレの構造的要因と考えた農業供給の非弾力性と関連する。それらの議論によれば、農産物価格の相対的上昇の原因は(1)土地所有関係や流通機構における制度的諸要因が農産物の供給を非弾力的にする、(2)人口増加や急速な都市集中化による農産物需要の増大、および(3)輸入代替過程における工業品価格の騰貴が農業投資のコストを高めることなどである。ブラジルでは果してどうであったかを検討しよう。

まずブラジルのように広大な農業フロンティアを有し、可耕地が未開拓のまま、さらに農業技術水準の低い国では、農産物供給の弾力性は低くないと考えられる。最近の研究によれば、ブラジル農業は価格インセンティブに応え得るとされている<sup>(1)</sup>。事実において、いまサンパウロ州の農産物価格の上昇を見ると、1948年を100として1960年には生産者価格が579、卸売価格が613といずれもブラジル平均を下回ってより、少なくともこの地域においては逆に工業品価格がより大きな上昇を示している<sup>(2)</sup>。また同州を中心とする南部地域の土地所有関係はノルデステ(北東部)に比してかなり近代であることを併考すれば、供給の非弾力性は全国的に見られるものではなく、むしろ相対的に後進地域に妥当すると考えるのが適切であろう。にもかかわらず、一般に農業生産の伸び

(1) “Considerações sobre o Plano Trienal”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VII, no. 5, maio de 1963, p. 84.

(2) *Conjuntura Económica*, ano XV, no. 11, novembro de 1961 の資料による。

がきわめて緩慢であるのは、農産物の生産者価格と消費者価格との間に著しい格差が存在することに基因する。いま1958年の価格による農業生産者の実質報酬を1938—40年と1958—60年について比較すると、主要20作物のうち増加が見られるのはわずかにコーヒー、ココアおよびフェイジョンの3作物であって、他は<sup>(3)</sup>いずれも著しく減少している。コーヒー生産が依然として最も有利な投資分野を構成しているのである。

農業投資のコストに関しては、プレビッシュが指摘したような事実は少なくとも1960年までのブラジルでは重要性が乏しい。たしかに、農業生産における製造品の利用度は増大し、雇用労働の増加率は緩慢であって、農業コストの構成に変化があった。しかし農業機械や部品および燃料や肥料などは輸入に依存するところが大きく、それらの輸入は1953年のSUMOC指令第70号から1961年の第204号に至るまでは特惠レートの適用を受け、さらに免税措置がとられ、国内の肥料や殺虫剤の生産者には補助金があたえられてきた。かくして1950年を100として、農産物価格が1960年に576、国内市場向け農産物は683、工業品価格は402となっているのに対して、化学肥料(N-P-K)の3-13-6型は427、4-8-8型は416、5-10-8型は395となっている。<sup>(4)</sup>

急速な人口増加と都市集中化による農産物需要の増大はブラジルにおいてとくに顕著である。1950—60年間の人口増加は年平均3.1%となっており、これは1940—50年間の増加率を上回っている。都市集中化に関する最近の調査によれば、典型的な工業地域と農業地域の人口増加は1950—60年間にそれぞれ63%、38%となっており、また一般に農村人口の増加率は同期間に年平均1.6%となっているのに対し、都市人口は5.4%を示し、これは1940—50年間の3.9%をかなり上回っている。<sup>(5)</sup> ブラジルの農産物価格の相対的上昇の原因は主として価格

(3) *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil-1960*, pp. 71-2 and p. 152.

(4) *O Plano Trienal de Desenvolvimento Económico e Social (1963-1965)*, Quadro XLVI.

(5) "Incremento Populacional de Núcleos Tipicamente Industriais e Agrícolas no Brasil", *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VI, no. 10, outubro de 1962, pp. 28-9.



インセンティブの欠如による生産の停滞と、この需要側の要因によるものと考えられる。

農産物価格の騰貴は、現在工業化されつつある国ではたとえ労働力のリザーブが存在しても労働組織が相対的に強いことを考慮すると、定期的な賃銀調整を必要とし、これが利潤を減少せしめることとなる。そしてラテン・アメリカのインフレ的信用の大部分は、利潤の減少を弾力的な信用供与によって補完したり、あるいは政府によって補助された食料分配を通じて賃銀圧力を緩和しようとする努力から生じていると言われる<sup>(6)</sup>。しかし、農工業の相対価格比率の変化が一般物価水準を上昇せしめるためには多くの条件が必要である。生産増加とともに物価水準が安定的ないし下降的であることも可能である。さらに金融

Ⅱ-2 実質生産指数

(1949=100)

	農 業	工 業	商 業	計	実質所得
1947	89.5	81.4	81.4	86.5	86.2
1948	95.7	90.6	96.2	94.7	93.5
1949	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1950	101.5	111.4	104.1	105.0	110.6
1951	102.2	118.5	117.9	110.4	116.6
1952	111.5	124.4	122.5	116.6	122.7
1953	111.7	135.2	119.0	120.3	128.7
1954	120.5	146.7	136.7	129.6	141.6
1955	129.8	162.3	143.5	138.4	150.0
1956	126.7	173.5	142.7	141.0	152.0
1957	138.5	183.2	160.2	150.7	163.6
1958	141.3	213.2	171.1	160.7	174.7
1959	148.8	240.7	186.9	172.5	186.4
1960	154.0	266.3	195.7	183.4	197.0
1961	167.0	295.0	211.8	197.5	212.2

(出所) *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

(注) 1959年以降は暫定数字。

(6) David Felix, "Profit Inflation and Industrial Growth: The Historical Record and Contemporary Analogies", *Quarterly Journal of Economics*, vol. LXX, no. 3, 1956, pp. 459-60.

当局が伸縮的な貨幣政策をとり、企業家が可変費用の増大を直ちに価格にトランスファーせしめる短期的な物価政策も必要である。また農産物価格の上昇が一般物価に波及する効果は、国民所得にしめる工業部門の比率、農工業の成長率の格差および工業部門の農産物需要の弾力性に依存する。つぎにブラジルにおいてこの効果がどの程度有効であったかを検討しよう。

Ⅲ—2表が示すように、ブラジル経済の成長率は1947—61年間に平均5.8%に達し、1人当りでは約3%と推定されている。1957—61年間にはさらに急速であって約7%を示し、1人当りでは3.9%となり、これはそれ以前のそれぞれ5.2%、2.1%を上回っている。この急速な成長率は明らかに工業化の進行を示している。国民所得に占める農業の比率は、1947—49年から1957—60年にかけて経常価格で27.7%から27.2%へ、1948年の価格では23.8%から20.2%へといずれも減少している。農業生産は1947—61年間に87%しか増大しなかったが工業生産は262%の増加を示し、工業の成長率は農業のそれを大きく上回って

Ⅲ—3 農工業価格比率 (1949=100)

	農 産 物		工 業 品 (C)	価 格 比 率	
	計 (A)	国内市場向 (B)		A/C	B/C
1947	82.3	85.4	92.6	88.9	92.2
1948	92.6	94.8	95.0	97.5	99.8
1949	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1950	119.5	100.5	115.3	103.6	87.2
1951	137.1	116.4	136.0	100.8	85.6
1952	150.5	143.2	139.2	108.1	102.9
1953	185.3	169.0	164.3	112.8	103.4
1954	222.6	203.0	204.2	109.0	99.3
1955	261.8	240.3	220.4	118.8	109.0
1956	310.9	304.3	256.0	121.4	118.8
1957	346.9	327.5	279.7	124.0	117.0
1958	379.6	368.4	312.3	121.5	117.9
1959	510.0	515.7	374.4	136.2	137.7
1960	686.3	683.0	462.6	148.4	147.6

(出所) O Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social, 4-4, Quadro XLV.

いる。他方、価格比率はⅢ—3表に示されたように農業に有利になっている。とくに重要なのは国内市場向け農産物価格の変動であって、これは1947—54年間においてはとくに有利ではなかった。それはこの期間の実質工業生産は年8.8%増大し、農業生産の伸びは年4.9%にとどまっていたが、他方で工業化が50年代後半に比して相対的に緩慢であったことが主たる原因であった。1955—60年には工業化が急速化し、食料や原材料需要が増大し、実質工業生産は年平均10.4%の増加率に達した。他方農業生産の伸びは鈍化し、年4.3%に低下した。これが同期間に相対価格関係が農業にかなり有利になった事実を説明している。

この農産物価格の相対的上昇が工業生産に与えた影響は、Ⅲ—4表からある程度明らかにされる。まず注目されるのは、原材料価格の上昇が工業品価格の

Ⅲ—4 工業コスト諸指標 (1948=100)

	工業賃銀	原材料価格	輸入品価格	工業品価格
1947	90	86	94	99
1948	100	100	100	100
1949	111	113	86	105
1950	136	136	78	109
1951	150	165	96	129
1952	169	181	106	139
1953	194	211	101	160
1954	245	273	141	211
1955	278	306	207	240
1956	338	356	275	298
1957	381	389	288	349
1958	408	429	369	408
1959	494	581	505	587
1960	603	771	528	724

(資料) 工業賃銀指数は *Revista Brasileira de Economia*, ano 14, no. 1, março de 1960 および ano 16, no. 1, março de 1962 より得られた工業名目賃銀と工業生産指数の比率。その他は *Conjuntura Económica*, setembro de 1961。

(注) *Anuário Estatístico do Brasil-1958*, p. 279 によれば、グッナバラ州の工業賃銀指数は、1946=83, 1947=91, 1948=100, 1949=115, 1950=123, 1951=134, 1952=153, 1953=157, 1954=230, 1955=304, 1956=374 となっている。

上昇を上回っていることである。機械設備に関しては適当な資料が得られないが、それが大部分において輸入に依存することから、輸入品価格の変動を通じて間接的に知ることができる。輸入品価格の上昇は工業品価格をかなり下回っている。1953年末のアジオ制度の導入以後、急激な上昇が見られるが、機械設備輸入は特惠レートの適用を受けてきたから、それらの価格は現実には一般輸入品価格をさらに相当下回っていると考えられる。<sup>(7)</sup> 輸入原材料についても同様である。賃銀コストの増加率は、1958年までは工業品価格の上昇を上回っていた。つまり工業利潤は賃銀の上昇によって常に圧迫されてきた。そして1958年以降はついに工業品価格がより大きな上昇率を示すに至っている。

しかし、農産物価格の上昇が食料価格の騰貴を通じて賃銀を上昇せしめると

Ⅲ-5 農産物価格と食料価格 (1948=100)

	ブラジル (1)		サンパウロ	
	農産物	食料	農産物	食料
1947	84	88	—	—
1948	100	100	100	100
1949	105	105	110	96
1950	106	101	150	103
1951	132	115	163	108
1952	155	151	178	139
1953	181	179	187	189
1954	214	208	319	225
1955	266	253	340	267
1956	318	307	374	330
1957	355	349	382	369
1958	396	377	427	414
1959	561	539	519	597
1960	793	737	613	862

(資料) *Conjuntura Económica*, novembro de 1961.

(注) (1) コーヒーを除く。

(7) *Conjuntura Económica*, May, 1963 によれば、輸入設備価格は1953年を100として、1960年には485となっている。

いうことは、ブラジルにおいては若干注意を必要とする。Ⅲ—5表が示すように、食料品価格の上昇はつねに農産物価格におくれている。サンパウロ州においても、1958年までは同様の傾向が見られる。したがって工業賃銀の上昇は、単に農産物価格の相対的上昇によってのみ説明され得るものではない。これには最低賃銀の引上げを中心とするブラジルの賃銀政策が大いに影響している。これは、1953—54年、1955—56年、1958—59年および1959—60年における賃銀の著しい上昇からうかがわれる。一般にブラジルの賃銀は、最低賃銀の引上げによって著しく影響されている。これはグナバラ州の賃銀諸指標を示したⅢ—6表から明らかにされる。1952年まではインフレ圧力が相対的に弱く、賃銀

Ⅲ—6 賃 銀 諸 指 標 (グナバラ州)

	名 目 賃 銀		生 計 費	実 質 賃 銀	
	平 均	最 低		平 均	最 低
1940	100	100	100	100	100
1942	111	—	124	89	—
1943	128	—	144	89	—
1944	156	158	196	79	81
1945	177	—	228	78	—
1946	246	—	265	93	—
1947	265	—	324	82	—
1948	285	—	335	85	—
1949	325	—	348	93	—
1950	357	—	369	96	—
1951	375	—	412	90	—
1952	445	500	467	95	107
1953	464	—	526	88	—
1954	520	1,000	636	82	157
1955	876	—	780	112	—
1956	957	1,583	937	101	169
1957	1,251	—	1,054	117	150
1958	1,426	—	1,222	117	130
1959	2,004	2,500	1,943	129	128

(資料) 1958年までは *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil — 1958*, p. 77. 1959年は—1960, p. 79 および *Anuário Estatístico do Brasil — 1961*.

調整が物価水準を超えて行われることはなかったが、インフレの昂進とともに実質賃銀の回復をめざす労働運動が高まってきた。最低賃銀は1951年末の引上げによって生計費の上昇を超え、それはやがて平均賃銀に波及し、1954年5月の最低賃銀調整のちは平均実質賃銀がついに1940年の水準を超えるに至った。同様の現象は1956年7月以降の賃銀調整においてもみられた。しかし、これらの実質賃銀の上昇が直ちに賃銀・物価スパイラルをひきおこしたかどうかは別個に検討されるべき問題である。たとえば、1954年5月に最低賃銀が2倍に引上げられたとき、物価の上昇または失業が予想されたが、現実にはその直後は生計費指数は安定もしくは減少傾向を示した。それは、(1)同年から1955年にかけて交易条件が著しく悪化し、コーヒー輸出は400万俵も減少し、輸入もまた減少した結果、経済の対外部門の貨幣所得がかなり減少したほか、(2)同年末来の信用統制の強化が投機的ストックを減少せしめたことに基因する。また1956年7月以後は、それに先立つ1年間の生計費の上昇が19%であったのに対して、<sup>(8)</sup>15%にとどまった。これらの事実は、企業家が賃銀上昇によるコストの増分を全面的に消費者に転嫁し得なかったことを示している。もとよりこれはきわめて短期的な現象であり、またグナバラ州の経験は、それが輸出農業部門を欠いていることを考慮すると、ブラジル全体に見られるものとは断定しがたい。しかし、オノディも指摘しているように、ブラジルの賃銀の特徴として輸出部門が一般賃銀水準を決定するものではないことや、農業賃銀はさらに低水準にあることを併考すると、上記の傾向はかなりブラジル全体に妥当するものと考えられる。しかしながら、労働者階級の実質賃銀回復への動きは50年代後半にかなり強まってきており、工業品価格は工業賃銀を上回る持続的傾向を示し、1958年以後は賃銀インフレの様相を呈してきた。しかし、われわれの考察する全期間について賃銀インフレがブラジルのインフレにおいて重要性をもつとい

(8) “A Remuneração do Trabalho no Estado da Guanabara”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, julho de 1961, pp. 70-1.

うのではない。工業の労働生産性に関する適切な資料はないが、最近の研究では賃銀の上昇が著しいインフレ圧力を構成したのは、1954年、1956年および1960年であったとされている。<sup>(9)</sup>

以上において、ブラジルの農業と工業の成長率の格差と、それがコストに及ぼす影響を考察したが、われわれの結論はブラジルのインフレは長期的かつ一般的なコストの上昇から生じたインフレではないということである。ブラジルにおいては需要インフレがより重要である。そしてもしコスト・インフレが重要であるとするならば、それは少なくとも50年代後半以後のことである。

## 2. インフレーションの外生的諸要因

ブラジルの慢性的インフレは主として需要インフレの結果である。そこで問題となるのは、どのようにして貨幣的インフレ圧力が生じたか、そして政府部門がどのようにして慢性的インフレに貢献してきたかという点である。

まず貨幣供給の変化の諸原因を分析することによって、ブラジル経済に対するインフレ圧力の諸要因を概観することができる。第2次大戦中は外生的要因による貨幣供給の増加が顕著であった。輸出が増大し、他方において輸入が困難であったため貿易収支は1941—1945年間に約7億ドルの黒字を示した。適切な金融市場の存在しないブラジルでは、政府がこれに対して単なる支払手段の拡張を通じて対処せざるを得なかった。輸出為替の20%は国債によって支払われたが、それでは物価の上昇を抑えるに不十分であった。この期間における貨幣供給の増加は約300億クルゼイロに達し、その40%に相当する約120億クルゼイロは、<sup>(10)</sup> 経常収支残高の黒字によってもたらされた。残りの180億クルゼイロは内生的要因によるもので、そのうち40%は財政赤字により、60%は民間部門

(9) Ernane Galvêas, "O Mecanismo da Inflação", *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano. VI, no. 11, novembro de 1962, p. 80.

(10) C. N. E., *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil—1960*, Rio de Janeiro, 1961, p. 37.

Ⅲ-7 貨幣供給とその要因 (単位: 10億クルゼイロ)

	貨幣供給	増加量	外生的要因	内生的要因
1945	38.7	4.9	+ 1.7	3.2
1946	45.8	7.1	+ 2.1	5.0
1947	47.1	1.3	- 0.2	1.5
1948	50.2	3.1	- 0.8	3.9
1949	58.4	8.2	- 0.2	8.4
1950	78.3	19.9	- 1.6	21.5
1951	90.7	12.4	- 4.6	17.0
1952	104.2	13.5	- 0.9	14.4
1953	124.1	19.9	+ 2.0	17.9
1954	151.5	27.4	- 2.0	29.4
1955	177.9	26.4	- 4.0	30.4
1956	217.3	39.4	+ 2.0	37.4
1957	290.9	73.6	- 2.0	75.6
1958	353.1	62.2	- 4.0	66.2
1959	500.6	147.5	- 0.6	148.1
1960	692.0	191.4	- 3.3	194.7

(資料) 貨幣供給は、1945—52年については Joint Brazil-United States Economic Development Commission, *The Economic Development of Brazil*, 1953, p. 3. 1953年以降は *Anuário Estatístico do Brasil* — 1960, p. 141 および *Mensário Estatístico*, no. 123, setembro de 1961, p. 12.

外生的要因は金および外貨準備の変化を示し、1945—46年および1959—60年については *Conjuntura Econômica*, setembro de 1961 より算定。1947—58年については、ECLA, *Economic Survey of Latin America* — 1953, p. 79, — 1957, p. 133 および — 1958, p. 111.

への信用拡張によってひきおこされた。<sup>(11)</sup>第2次大戦及びそれに伴う国際情勢のもとでは、ブラジルにおいてある程度の貨幣的不均衡は不可避であった。金融および財政手段によって経常収支の継続的かつ莫大な黒字から生じる圧迫を抑えることはきわめて困難であった。完全雇用と通貨安定を達成するためには、政府や民間部門においてより選択的な投資政策を伴わなければならなかったと考えられるが、戦争によって生じた混乱と輸入代替の必要性の増大を考慮する

(11) *Ibid.*, p. 37.



と、その適用はかなり困難であったと認めざるを得ない。

戦後1950年に至る期間においても、戦時中よりもやや小規模ではあったが貿易収支はひきつづいて出超を示したが、経常収支においては約10億クルゼイロの支払超過となった。その後も経常収支の赤字が累積し、それがインフレの昂進に対する抑制的効果をもった。しかし貨幣供給はひきつづき増大し、1945—54年間に約3.5倍に達した。これは内生的要因が著しい不均衡を生ぜしめたことを示している。同様の現象がその後も継続し、貨幣供給は1954—60年間に約5400億クルゼイロの増加となっている。かくして50年代においては、一般に内生的要因がブラジルの貨幣供給の増大にとって重要であったことが理解される。これについてはのちに詳述することにし、しばらくは外生的要因に注目することにする。

外国貿易の変動はブラジルのインフレと密接な関係をもっている。既述のよ

### III-8 貿易収支

	輸 出		輸 入		残 高	
	10億 cr\$	100 万ドル	10億 cr\$	100 万ドル	10億 cr\$	100 万ドル
1941—1945	45.8	2,430	33.0	1,735	+12.8	+ 695
1946—1950	106.2	6,000	97.7	5,430	+ 8.5	+ 570
1950	24.9	1,355	20.3	1,085	+ 4.6	+ 270
1951	32.5	1,769	37.2	1,987	- 4.7	- 218
1952	26.1	1,418	37.2	1,981	-11.1	- 564
1953	32.0	1,539	25.2	1,319	+ 6.9	+ 220
1954	43.0	1,562	55.2	1,634	-12.3	- 72
1955	54.5	1,423	60.2	1,307	- 5.7	+ 116
1956	59.5	1,482	71.6	1,234	-12.1	+ 248
1957	60.7	1,392	86.5	1,489	-25.8	- 97
1958	63.8	1,243	103.3	1,353	-39.6	- 110
1959	109.5	1,282	161.3	1,374	-51.8	- 92
1960	147.1	1,269	201.2	1,462	-54.1	- 193

(資料) *Anuário Estatístico do Brasil*—1961, p. 219. *Desenvolvimento & Conjuntura*, julho de 1961, p. 43. *Relatório do Banco do Brasil—1954*, p. 392 *Mensário Estatístico*, no. 110, p. 16

Ⅲ—9 貿易諸指標

(1948=100)

	輸出货量	輸入量	輸出価格		輸入価格		交易条件	輸入能力
			us\$	cr\$	us\$	cr\$		
1944	80	90	57	57	65	65	88	70
1945	84	94	60	60	69	69	87	73
1946	102	79	80	80	75	75	107	109
1947	97	110	101	101	94	94	107	104
1948	100	100	100	100	100	100	100	100
1949	90	115	106	106	86	86	119	107
1950	78	140	152	152	78	78	195	152
1951	82	173	186	186	96	96	194	159
1952	64	158	178	178	106	106	168	108
1953	75	164	169	191	98	101	172	130
1954	75	207	197	288	84	141	235	177
1955	82	145	155	320	85	207	182	149
1956	83	148	150	327	88	275	171	141
1957	77	157	147	336	89	288	166	127
1958	74	143	134	349	83	369	161	119
1959	86	146	109	513	79	505	138	119
1960	90	162	107	662	73	528	146	131

(資料) *Conjuntura Económica*, novembro de 1961.

うに、「構造派」はインフレの構造的要因として輸入能力の不足と不安定性を重要視した。ブラジルの輸入能力は1950年および1951年に増大し、1952年には著しく減少したが、その後1954年に戦後のピークに達し、ついで減少傾向をたどっている(Ⅲ—9参照)。他方においてインフレ率は、1955年および1957—60年を例外として、一般に輸入能力の変動と正の関係が見られる。たとえば、1950年と1951年においては、輸入能力の増大にもかかわらずインフレ率はそれぞれ11.9%、14.9%に達し、それ以前の3.7%(1948年)、9.3%(1949年)をかなり上回った。1954年においても同様であって、戦後最大の輸入能力を示し、現実の輸入量も最大であったが、インフレ率は20%を超えた。これは入超がブラジルの現発展段階ではインフレ抑制効果を十分に持ち得ないことに関連する。す

なわち、輸入超過のもつデフレ効果は、一般に輸入構成と輸入依存度に関係するが、ブラジルでは原材料や機械設備の輸入が主体であり、国際収支の困難から輸入の節減を余儀なくされる場合には、消費財輸入がますます抑えられるようになっているほか、輸入依存度も減少傾向をたどっている。1946—48年平均では、原材料および機械設備の輸入の占める割合は68%であったのが、1956—58年平均では84%に増大し、国民総生産にしめる輸入の比率は1948—50年平均の11.1%から1958—60年には8.7%に減少している。つまり、ブラジルでは工業化に必要な生産財輸入の必要性に比して輸入能力が小さいために、輸入能力の増大がただちに消費財輸入の増大と結びつかないわけであって、1950—51年および1954—56年の輸入構成がそれを明確に示している。

ついで注目されるのは輸出入価格とインフレとの関係である。前表に見られるように、輸出ドル価格は1954年をピークとして下落しているのに対し、輸出クルゼイロ価格は1952年を唯一の例外として継続的に上昇している。これは1953年10月の為替制度の改正においてアジオ制度を導入し、輸入為替を競売に付すとともに、輸出面ではインフレの昂進にともなうコストの上昇によって輸出困難となった主要輸出品に対してボーナスを付与した結果である。その後輸出ボーナスはしばしば引上げられ、それによって実質的には為替切下げの効果を狙ったわけである。さらに、クルゼイロ表示の輸出価格は輸入価格の上昇を一般に上回っていることも注目される。一般にクルゼイロの切下げに伴う直接的な影響として、消費財価格の上昇および輸入品価格の上昇から生じる国内生産への刺激が考えられる。ブラジルの工業化過程の初期段階において、この効果はたしかに重要な意味をもった。しかし工業化が進行するにしたがって国内代替が拡張され、消費財生産が増大するに伴ってブラジルの輸入構造に占め

(12) C. N. E., *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil — 1957*, Anexo D および— 1958, p. 113.

(13) *Ibid.*, Anexo D を参照されたい。

る生産財の比率が増大した。もしそれらの輸入価格がクルゼイロの切下げに比例して上昇したならば、たとえ国民総生産に占める輸入の比率が小さくとも、費用・価格構造の変化を通じて国内物価に著しい影響を与えたであろう。しかしながら、既述のようにそれらの輸入は特惠レートの適用を受けてきたから、予想されるような影響は相対的に小さかったのである。したがってクルゼイロの切下げによる輸入品価格の上昇がインフレを刺激する度合は比較的小さく、むしろ輸出価格の上昇がより重要な意義をもっている。

1953年の為替制度改正までは、輸出価格とインフレ率の変化との間に正の相関関係が見られる。また1949—50年のように輸入価格が下落しているのにインフレ率の高まった期間もある。一般に輸出価格の上昇は物価水準に必然的に波及するものではない。しかしブラジルにおいてはつぎの諸条件を考慮する必要がある。すなわち、(1)経済がつねにインフレ圧力にさらされていた、(2)輸出農業部門は生産要素市場において国内市場向け農業と競争している、(3)輸出部門の貨幣所得の増大は短期間かつ特定地域に集中した、(4)予想される国際収支への著しい圧迫が為替管理の強化を余儀なくさせ、それが輸出価格の上昇と同時的におこったことなどである。ECLA-BNDE の合同研究はこれらの諸条件の存在を重要視し、さらに輸出価格の上昇とインフレの関係をつぎのように述べている。「輸入品価格水準に比して輸出品価格の上昇は実質所得の増大を意味し、それゆえインフレ的現象ではない。しかしそれは潜在的にインフレ現象であり、その効果は容易には中和されない。この事態の諸原因は大いに重要である。ブラジルの輸出品の大部分は国内市場でも売られる商品から成っている。かくして、輸出価格が上昇すると国内消費者はそれらの商品に対してより多く支払わなければならない。この後者の価格騰貴は典型的なインフレ現象であり、換言すれば、それはこれらの財の生産や取引をするグループに有利に実質所得を再分配する試みである。しかしこれは問題の主たる局面ではない。貨幣所得の増加は同様に大きな輸入能力の増大——それは自動的に利用されると考えら

れているが——によって相殺されるから、輸出価格の相対的上昇はそれ自体はインフレ的現象ではない。しかしその供給増加は名目的なものにすぎないかもしれない。ここに時間要素が基本的な役割を果す。貨幣所得の増加と実物供給の増加との間には相当なインフレ潜在期があり、それはもし経済が集約的活動を行ない、それゆえ低水準のストックのもとで動いているならば相当高度に達することがある。もし貨幣所得が増大するときすでにオープン・インフレーションの状態が存在するならば、この潜在性は自動的に新しいインフレ衝撃にかわる。(ブラジルの場合には)……輸出部門の貨幣所得の著しい増大に先立って、すでに物価水準は上昇していた。……このような状態では、輸出部門の貨幣所得の増大は必然的に一般物価水準の上昇を加速するに相違ない。<sup>(14)</sup> 前段の輸出品がまた国内で消費される財であるということから生じるインフレ圧力については、既述のシーアスの考え方と対立し、またオノディもこの点に疑問を投げかけている。<sup>(15)</sup> しかし輸出部門の貨幣所得と実物供給との間のずれは、既述の輸入能力の増大が直ちに消費財輸入の増大とはならないこととあわせて、ブラジルのインフレーションの重要な原因となっている。

しかしながら、アジオ制度導入後は貨幣所得の増大はもはや同様に大きな輸入能力の増大によって相殺されなくなってきた。1954年以後輸出ドル価格はひきつづいて著しく減少しているのに、クルゼイロ表示の輸出価格は上昇を続けた。それゆえ輸出量の伸びは停滞的であったが、輸出クルゼイロ額は外国為替収入に比例せず著しく増大している。他方、輸入価格には大した変化が見られない。輸入能力は1954年をピークとして減少傾向を示し、外貨保有も長期にわたって輸入水準を維持するのに不十分である。したがって、外貨表示の輸入額を節減せざるを得ない。このような諸条件のもとではインフレーションは不可避である。すなわち、国内購買力が増大しているのに可処分財の総計は減少

(14) United Nations, *Analyses and Projections of Economic Development II. The Economic Development of Brazil*, New York, 1956, p. 18.

(15) Oliver Ónody, *A Inflação Brasileira*, Rio de Janeiro, 1960, p. 298.

し、それはとくに消費財において著しい。もし消費者が生計費の上昇による実質所得の減少に直面して賃銀の引上げを要求するが十分な成功をおさめないならば、輸入競争産業の利潤率は増大する。これはその生産能力の拡大や新しい輸入代替産業への投資を刺激することとなる。長期的な輸出の減少に直面して輸入代替過程の促進をめざしている政府は、それらの投資を信用供与によってさらに補助せんとし、その結果より多くの資金が投資に向けられ、インフレの昂進を刺激することになる。かりに初期の輸入制限が主として高所得グループ向けの耐久消費財について行われたとしても、その国内代替産業への投資はさらに刺激される。なぜなら、耐久消費財産業の利潤はより大きいからである。かくしてこれらの産業への高い投資率は、低所得階層の需要にみあう国内産業への投資率の減少を意味し、結局生計費の上昇を促進することとなり、結果は同じである。<sup>(16)</sup>

ところで、もし輸出クルセイロ価格の著しい上昇がなかったならば、つまりクルセイロ表示の輸出額が外貨表示の輸出額に比例して減少したならば、上記のインフレは避けられたであろうか。1953年10月の為替制度の改正の主たる原因の一つは、インフレによる輸出困難の打開であった。それゆえある程度の輸出ボーナスを設けて実質的には為替切下げを行なうことが不可避であった。さらにコーヒー生産者の伝統的な政治勢力を併考すると、輸出クルセイロ価格の引上げは止むを得なかった。もし輸出クルセイロ所得の増大を抑えることができたとしても、それは外貨所得の減少よりは少なかったであろう。輸出部門の貨幣所得が実際の水準よりも低く抑えられると、新しい輸出産業の開発が必要となる。事実において、1953年来種々の改正の結果漸次単一化されたが、輸出品をいくつかのカテゴリーに分類してボーナスに差等を付したのはこの必要

(16) これらの議論については、Werner Baer, "Inflation and Economic Growth: An Interpretation of the Brazilian Case", *Economic Development and Cultural Change*, vol. XI, no. 1, October, 1962, p. 89 を参照。

に應えるものであった。新しい輸出産業を育成は信用の拡張を招来し、それが物価に波及する。もっとも、育成資金の一部は停滞ないし衰退傾向にある既存の輸出産業から転換され、それがインフレ圧力を緩和すると考えられるが、実際には新輸出産業の国際競争力の増大には時間を必要とし、少なくとも短期においては、ある程度の補助金をあたえることが必要である。

以上においてブラジルのインフレーションをその外生的要因から考察したが、そこからブラジルのインフレーションに対し外国貿易の変動が及ぼす効果の特殊な諸条件が明らかになる。すなわち、(1)一般に輸出超過は国内の財の入手可能性を減じ、他方で貨幣供給を増加せしめる効果をもつが、ブラジルにおいてはとくに後者がインフレ過程において重要性をもつ、(2)輸入超過は現在の段階ではいまだインフレ抑制効果をもっていない。それは消費財輸入よりも生産財輸入が重要だからである、(3)コーヒー輸出がブラジルの為替相場の変動に主要な役割を果す。為替相場の下落はコーヒー輸出の不振と政府のインフレ政策によって促進されている、(4)ブラジルのように中央銀行が存在せず、近代的金融制度が整備されておらず、経済変動を金融政策で効果的に調整することが困難な国においては、外国貿易とくに輸出の激しい変動が国内経済の安定を阻害するばかりでなく、金融政策の遂行をも困難にするのであって、そこでは為替相場の変動が国内物価水準に著しい影響をあたえる、<sup>(17)</sup>(5)この為替相場の変動は不安定な輸入能力によって大いに影響されていることなどである。もとよりこれらの諸条件はブラジルの工業化にも関連する。とくに1950代後半におけるように、一方で輸出が減少し他方で高成長率を維持しかつ輸入代替産業および新輸出産業の育成をはかろうとした時期においては、バイヤーも指摘したようにインフレはむしろ不可避であったと考えられる。<sup>(18)</sup>

---

(17) これについては、大原美範、「ラテン・アメリカの金融機関」、アジア経済、第4巻、第5号、1963年、32—42ページ参照。

(18) Werner Baer, *op. cit.*, p. 90.

### 3. インフレーションの内生的諸要因

戦後のブラジルのインフレーションにおいて、政府支出が著しい重要性をもつ。一般に貨幣供給の増加に対する政府の貢献は、税収その他の非インフレ的

Ⅲ—10 連邦歳入出表 (単位: 10億クルゼイロ)

	歳入	歳出	残高
1945	8.9	9.9	- 1.0
1946	11.6	14.2	- 2.6
1947	13.9	13.4	+ 0.5
1948	15.7	15.7	+ 0.0
1949	17.9	20.7	- 2.8
1950	19.4	23.7	- 4.3
1951	27.4	24.6	+ 2.8
1952	30.7	28.5	+ 2.3
1953	37.1	39.9	- 2.9
1954	46.5	53.7	- 7.1
1955	55.7	63.3	- 7.6
1956	74.1	107.0	- 32.9
1957	85.8	117.5	- 31.7
1958	117.8	148.5	- 30.7
1959	157.8	184.3	- 26.4
1960	233.0	264.6	- 31.6
1961	317.5	420.0	-102.5

(資料) 1945—51年は *Relatório ao Banco do Brasil — 1954*, p. 349. 1952—61年は *Mensário Estatístico*, no. 129, março de 1962, p. 5.

Ⅲ—11 貨幣供給の内生的諸要因 (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 貨幣供給の増加	(B) 内生的諸要因	(C) 政府赤字	(C)/(B)
1946—50	39.6	40.3	16.2	40.2
1951—55	99.6	109.1	32.6	30.0
1956—60	514.1	522.0	186.0	35.6

(資料) (A)および(B)は既出のⅢ—7表。(C)は *Anuário Estatístico do Brasil — 1958,— 1960,— 1961*, および *Mensário Estatístico*, no. 129, março de 1962.

(注) 政府赤字は連邦政府、州政府および郡政府を含む。



Ⅲ—12 銀行貸付および割引 (単位：10億クルゼイロ)

	(A) 政府関係銀行	(B) 市中銀行	計	(A)/(B)
1952	63.3	71.3	134.6	88.7
1953	76.3	84.6	160.9	90.2
1954	106.8	99.3	206.1	107.6
1955	125.1	110.6	235.7	113.1
1956	160.6	134.2	294.8	119.6
1957	215.9	168.2	384.1	128.3
1958	260.0	209.8	469.8	123.9

(出所) CNE, *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil — 1958*, Rio de Janeiro, 1959, p. 115.

Ⅲ—13 ブラジル銀行の貸出 (単位：10億クルゼイロ)

	ブラジル銀行				他銀行	計
	対政府部門	対市中銀行	対民間企業	計		
1945	10.7	0.3	8.8	19.8	26.8	46.6
1946	14.8	0.4	8.9	24.1	30.9	55.0
1947	15.2	1.1	9.5	25.7	32.0	57.7
1948	15.8	1.7	10.7	28.2	35.1	63.3
1949	19.9	1.9	12.9	34.7	41.2	75.9
1950	21.8	2.9	14.9	39.7	54.5	94.2
1951	14.3	2.8	24.6	41.7	63.9	105.1
1952	16.7	4.1	34.4	55.2	71.1	126.3
1953	27.1	7.3	40.4	74.8	84.4	159.3
1954	38.6	7.7	57.3	103.6	99.7	203.4
1955	41.4	7.2	64.9	113.4	110.7	224.1
1956	70.3	7.0	75.0	152.3	134.0	286.3
1957	106.7	6.4	91.7	204.9	167.0	371.9
1958	91.9	10.0	116.0	217.9	201.3	419.2
1959	86.8	10.7	134.0	231.6	272.6	504.2
1960	189.4	12.2	184.2	385.7	390.4	776.1

(資料) 1945—54年は *Relatório do Banco do Brasil — 1954*, p. 323, 1955—57年は *Anuário Estatístico do Brasil — 1958*, p. 196, そして1958—60年については *Anuário Estatístico do Brasil — 1961*, p. 200. このほか, 1950年以降について *Mensário Estatístico*, no. 114 および no. 123 を参照。

措置によってその投資計画を遂行し得なかった結果である。ブラジルの政府財政は1940年以降ほとんどつねに赤字財政であり、戦後は1947年、1948年、1951年および1952年に黒字を示したにすぎない。とくに1956年に始まったクビチェック大統領の経済開発5カ年計画とともに財政赤字は著しく増大した。Ⅲ—10表がこれを示している。財政赤字の大部分はブラジル銀行からの借入りに依存する。戦後の貨幣供給の増加のうち内生的要因によるものに対する財政赤字の比率は、Ⅲ—11表が示すように、30—40%を占めている。残余は銀行組織の貸付や投資の増加に負うものであるが、ブラジル銀行を含む政府銀行の貸付が重要な貢献をなしている。Ⅲ—12表に明らかなように、政府銀行の貸付および割引は1954年以後民間銀行のそれを上回るようになってきている。そして前者は後者よりもよりインフレ的性格をもっている。なぜなら、政府銀行の貸付はその大部分においてブラジル銀行の信用拡張に依存し、それがすべての銀行組織のリザーブを拡大するからである。これに対して民間銀行は直接ブラジル銀行の信用に負うところが少ない。Ⅲ—13表がこれを示している。

政府支出の増大は明らかにブラジルの経済発展の促進と密接につながっている。急速な都市集中化や工業化とともに経済に生じた構造変化に直面すると、基礎産業への投資が相対的に増大するのは当然であり、そしてサービスの提供や資本形成過程における政府のより大きな努力が必要とされ、また総支出に占

Ⅲ—14 国民総支出に占める政府部門 (%)

	政府消費	移転支払	補助金	投資	計
1947	10.7	3.6	0.1	2.7	17.1
1950	12.7	3.9	0.2	4.6	21.5
1955	13.6	4.7	0.2	3.4	21.9
1956	14.7	5.4	0.5	3.3	23.9
1957	14.5	5.6	0.5	4.8	25.4
1958	13.8	5.1	1.1	5.6	25.6
1959	13.6	5.4	0.7	5.2	24.9
1960	14.2	5.3	0.7	5.7	25.9

(資料) *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

める政府の参加度も増大を必要とされる。事実において、政府部門の貢献は1947—60年間にかなり増大し、これは主として公共投資の増加に負うところが大きい。すなわち、公共投資の比率は約2倍になっているのに対し、政府消費は40%以下の増加を示したにすぎない。また、政府消費、移転支払および補助金の総計は1947—56年間には増加し、1956年以後は減少傾向をたどり、同年の20.6%が1960年には20.2%に減少している。しかし、絶対額において最も著しい増大を示したのは補助金であったことは注目される。これは1947年の2億クルゼイロから1960年の172億クルゼイロへと増加している。その中には海運や鉄道などの赤字を補填する資金が含まれている。

他方租税収入について見ると、Ⅲ—15表に示されるように、政府部門はその經常支出を租税収入によってまかなうようになってきており、經常支出の増大は1950—56年間においてはそれに相当する税収の増加を伴っている。政府部門に生じた不均衡の基本的原因は、適切な融資計画なしに政府投資を急速に増大せしめたことにあり、この事実は最近5年間にとくに顕著であって、インフレ圧力が加重されている。1956—60年間には、税収および經常支出は国民総生産の約20%を維持してきたが、他方で投資は3.3%から5.7%へと増加している。

政府投資の増加は、他方において政府經常残高の黒字や資本市場における資

Ⅲ—15 国民総生産と税収および經常支出の比率 (%)

	租 税 収 入 (A)	政府消費, 補助 金, 移転支払(B)	(A)/(B)
1950	14.3	15.8	90
1955	16.5	18.5	89
1956	20.0	20.6	97
1957	18.4	20.6	90
1958	19.6	20.0	98
1959	20.0	19.7	101
1960	18.8	20.2	93

(出所) *O Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social (1963-65)*, Quadro VI, publicado no *Diário do Comércio*.

(注) (A)はアジオ勘定および社会保障勘定を含む。

Ⅲ—16 国庫赤字と通貨増発 (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 国庫赤字	(B) 通貨増発	(B)/(A)	(A)/GNP
1956	27.8	11.5	41.4	3.1
1957	39.8	15.8	39.7	3.8
1958	26.5	23.2	87.5	2.1
1959	53.7	34.8	64.8	3.0
1960	77.7	51.5	66.3	3.2

(出所) *O Plano Trienal de Desenvolvimento Económico e Social (1963-65)*, Quadro, VII.

金調達に支えられた融資計画をもたなかったために、国庫に対する強い圧迫を生ぜしめ、その赤字はⅢ—16表に見られるように通貨増発によってまかなわれるところがますます多くなってきた。これは主として財政への影響を正当に考慮することなしに輸出部門へ資金をトランスファーせしめた為替政策の変化から生じている。すなわち、1956年に実効輸出入レートの差額を通じて得られた資金（アジオ勘定残高）は歳入の42%に達していたが、1960年にはわずかに2%<sup>(19)</sup>に減少し、翌1961年には全く消滅している。このように、一方では投資の拡大を行ないながら、他方で連邦政府は国庫資金を減少せしめるような財政・為替上の改正を促進してきた。これら二つが結合して政府部門を経済の不均衡の基本的要因の一つにせしめたのであり、それが最近のインフレ圧力の加重をもたらした一因となっている。

しかしながら、ブラジルの慢性的な赤字財政は経済発展によってのみ説明され得るものではない。ブラジルの財政の構造そのものに特殊な諸要因も見出される。オノディは慢性的赤字財政の原因として、(1)心理的要因、(2)経済的要因、(3)技術的要因、(4)構造的要因、(5)対外債務、(6)政治的諸決定などを指摘している<sup>(20)</sup>。われわれはこれらを抛りどころとしてブラジルの財政の特質をかなり明らかにすることができる。(1)は(6)と密接に関係していると考えられるから、(2)から検討しよう。それは相対的に小さな「経済的」ブラジルが巨大な「政治的」

(19) *O Plano Trienal*, 1-4-2 による。

ブラジルを支えねばならないことに基づいている。経済活動は主として海岸地帯およびその隣接地域に集中し、とくにグナバラ州およびサンパウロ州は連邦政府の歳入において著しく大きな比率を占めており、1940年には80.8%、1950年には75.0%そして1960年においてもなお64.5%の高率を示している。<sup>(21)</sup>

ついで技術的要因として予算外支出が考えられる。ブラジルでは予算計上額のほかにかなりの予算外支出 (*despesas extra-orçamentárias*) が存在する。政府は銀行業者として機能し、種々の民間企業に融資し、また株主でもある。それらの機能の大部分は予算外操作を通じて行なわれる。1946—50年間に予算赤字とならんでそれらの機能を通じての赤字が90億クルゼイロに達し、1958年には160億クルゼイロであったという。<sup>(22)</sup> 1963年度予算に計上された1兆230億クルゼイロの歳出は実際の政府支出の3分の2に相当するにすぎず、計上された赤字2857億クルゼイロのほかに、さらに約4891億クルゼイロの赤字が予想されている。<sup>(23)</sup> ブラジルでは鉄道や海運その他の公営事業が著しい赤字を示し、それが予算均衡に不利な影響をもたらしていることが注目される。

構造的要因としては多額の流動公債の存在と不十分な税制を挙げることができる。Ⅲ—17表が示すように内債に、占める流動公債の比率は1948年の40%から漸次増大し、1957年には82%へそして1958年以後は90%を超えるに至っている。これはインフレ昂進下ではきわめてインフレ加速的な特徴を示すものである。税制に関してまず注目されるのは、行政面での欠陥およびその他の理由から計上された税収が完全に実現しないことである。オノディはブラジルの予算の特徴として税収による歳出のカバーが不十分であること(50—80%)を指摘している。<sup>(24)</sup> 下院報告書は1953年においてブラジル人口のわずかに0.5%が所得

(20) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 183.

(21) *Anuário Estatístico do Brasil* — 1951, p. 491,— 1961 p. 421.

(22) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 184.

(23) *O Plano Trienal* の資料による。

(24) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 186.

Ⅲ—17 内債の構成 (1948—60) (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 確定公債			(B) 流動公債			内債		
	連邦	州・郡	計	連邦	州・郡	計	計	%	
								(A)	(B)
1948	10.4	9.1	19.5	5.3	9.5	14.8	34.3	60	40
1949	10.4	13.8	24.2	10.2	12.6	22.8	47.0	56	44
1950	10.4	13.5	23.9	14.8	18.6	33.4	57.3	42	58
1951	10.4	16.5	26.9	12.5	24.4	36.9	63.8	42	58
1952	10.4	17.4	27.8	14.0	32.3	46.3	74.1	38	62
1953	10.5	17.9	28.4	24.7	39.0	63.7	92.1	31	69
1954	10.5	20.3	30.8	30.5	46.6	77.1	107.9	29	71
1955	10.6	20.7	41.3	34.9	44.0	78.9	120.2	34	66
1956	10.6	23.4	44.0	69.6	40.3	119.9	163.9	27	73
1957	10.7	27.5	38.2	103.9	69.8	173.7	211.9	18	82
1958	11.0	48.2	59.2	458.7	94.6	553.3	612.5	10	90
1959	12.4	49.0	61.4	534.7	119.3	654.0	715.4	9	91
1960	12.6	52.0	64.6	781.8	158.6	940.4	1,005.0	7	93

(資料) 1948—56年については、*Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil—1957*, p. 46, 1957年以後は *Anuário Estatístico do Brasil—1961*.

税を納入しているにすぎないことを明らかにした<sup>(25)</sup>が、事実において、裁判官、教員、新聞記者、病人その他は所得税を免除されているのである。たしかに既述のように国民総生産に対する税収の比率は増大し、1940年代後半の15%以下から最近では20%を超えるに至り、先進諸国の水準に近づきつつある。しかしながら、税収の内容についてはほとんど変化が見られない。すなわち、「構造派」がしばしば指摘したように、直接税に比して間接税の割合が著しく高いのである。1947—59年間に直接税の比率は18—23%で、間接税は77—81%を示し、先進諸国では前者が2分の1から3分の2を占めているのと対照的である。このような税制のもとでは、歳入の増加は物価の上昇によって促進されることになる。また負担能力のより少ないものにより多くの負担がかかることになり、

(25) *Ibid.*, p. 185, nota 9.

(26) *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil—1960*, p. 40, p. 124.

さらに個人所得税の60%以上が賃銀・俸給生活者によって支払われていることを考慮すると、ブラジルの政府支出の少なくとも90%が中産階級や低所得階級によって負担されているという経済審議会の報告も首肯され得るところである。<sup>(27)</sup> これらの事実に直面して、最近ではいわゆる基礎改革 (reformas de base) の一環として農地改革、銀行改革とならんで税制改革が真剣に考えられるようになってきている。その背景としてみのがすことのできない事実は、インフレーションが逆行的所得分配を促進するものではあっても、つまり発展の結実を少数者の手に集中せしめる方向に作用するものではあっても、他方において現在の逆行的な税制の改革なしにインフレを除去しようとするならば、それは単に現在の所得分配の図式を制度化せしめるにすぎないと考えられていることである。このような逆行的効果を避けるためには、インフレ抑制策と同時に租税負担を再分配する手段がとられねばならず、それがインフレ抑制策の成功の重要なポイントとされているのである。しかし、間接税を直接税におきかえることは、低開発国に固有の困難な問題に直面する。ブラジルでも、国民経済の重要な部門である農業においてはとくに著しい困難がある。マガリャンエスは、「周知のように、典型的なブラジルのファゼンダでは組織的な経理が存在しない。年度末において収益や損失を正確に決定し得ないファゼンデイロさえ稀ではない。このような条件のもとでは、なんらかの偽瞞の意図は別としても、この重要な部門における法人所得税の徴収は不可能ではないにしても困難である」<sup>(28)</sup>と述べている。この点は後述のようにブラジルのインフレーションの重要な問題を構成している。

外債に関しては、まず独立以来最大の債権国はイギリスであり、1930年において連邦予算の約10倍に相当する2億6700万ポンドにも達していたことが注目される。その後債権国はイギリスからアメリカへと移行する傾向が見られる。

(27) *Ibid.*, p. 40.

(28) “Reforma Tributária e Progressividade da Estrutura Fiscal”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VI, no. 11, novembro de 1962, p. 9.

Ⅲ—18 外 債 残 高 (単位:各通貨100万単位)

	ポ ン ド	ド ル	フ ラ ン	金フラン	ギルダ－
1940	152.6	334.7	519.6	229.2	6.5
1947	102.0	198.6	519.6	229.2	6.4
1950	51.9	154.3	115.4	25.3	6.4
1954	32.9	109.9	104.8	20.4	6.0
1955	28.4	99.2	104.8	20.4	3.7
1956	24.5	88.3	104.8	20.4	3.7
1957	20.9	77.9	80.9	12.6	3.7
1958	15.6	67.2	80.9	12.6	3.7
1959	11.9	56.3	—	—	0.1

(資料) *Anuário Estatístico do Brasil* — 1958, p. 509,— 1960, p. 395.

最近の外債の変化はⅢ—18表に見られる通りである。これについてはつぎの諸点を指摘しなければならない。第一に、もし外国借入金が入力設備の購入に充当されるならば、その影響はデフレ的と考えられるが、しかし過去においてブラジルにしばしば生じたように行政分野において失われるならば、それはただ間接的にインフレ効果をもたらすにすぎない。第二に外国借入金の第一次効果はデフレ的であり得るが、その第二次効果は多くの場合著しくインフレ的であり、なかでもその償還の資金を予算や外国貿易を通じて調達せねばならない第二の局面においてそうである。第三に、もし問題を厳密に投資の観点から考察するならば、外国資金利用の最初の局面においては第一次効果はインフレ的であり、ついでそれによって設立された生産部門が生産を開始した後の局面においては、デフレ的な第二次効果が生じる。

最後に経済的効果とくにインフレ効果を考慮せずに政治的諸決定が行なわれるという問題について、われわれは直ちにブラジリアの建設を典型的な事例として挙げることができる。新首都建設については多くの批判があり、なかでも、(1)初めて首都の移転を規定した1891年憲法の時代には、戦略的及び国内政治上の理由があったが、こんにちではそれらの理由はもはや存在しない、(2)当時でも今日でも、新首都建設は地域の利益が優先しており、それではブラジル全体



としての経済的利益が損じられる、(3)インフレが昂進し財政赤字が累積し、さらに為替相場が下落している時期に<sup>(29)</sup>、このような移転を行なうのは不適當である、(4)新首都建設は巨額の外貨を使用し、それが通貨価値をいっそう下落せしめるなどの意見が有力である。これらの批判にもかかわらず現実に移転が行なわれたことには、それだけの必要性があったからであり、とくに経済的統合の実現という見地からすれば、必ずしも非難されるべき問題ではない<sup>(30)</sup>。しかしながら、それがもたらすインフレ効果はまず通貨の増大に見られる。直接的投資は2200億クルゼイロとされたが、これは連邦予算の3倍にも相当するものであり、その他の間接的投資を含めると巨額にのぼり、1兆クルゼイロ以上に達したともいわれている<sup>(31)</sup>。これらの資金の調達はその当時のブラジルの経済状態からすれば当然通貨増発によってカバーするほかなかったはずである。そのほか、信用拡張、建設資材輸入による国際収支の悪化を通じての為替相場の下落、投資の長期懐妊、利潤インフレの昂進、物価騰貴の他地域への波及なども予想されるところであった。放漫な財政政策は単にブラジリヤ問題についてだけでなく、歴史的に均衡予算がむしろ稀になつているブラジルでは、財政赤字に対する国民の批判も顕著でなく、むしろ当然のことのように受入れられているので、そのため通常予算においても放漫性が随所に見られる。たとえば、補助金の名目で政府が非生産的なまた必ずしもそれを必要としない多くの団体を援助している。1957年のアマゾニア経済開発庁の最大の費目は補助金に向けられた6000万クルゼイロであって、その中には社交クラブや演劇会などへの補助も含まれており、他方において文盲率の最も高いこの地域の初等教育には1650万クルゼイ

(29) 首府移転は1957年10月1日の法律第3273号によって1960年4月21日に行なわれることが定められた。

(30) この点については拙稿「ブラジルの経済発展と地域問題」国民経済雑誌、昭和38年1月号を参照されたい。

(31) “O Triplice Problema: Brasília-Nordeste-Inflação”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano V, no. 7, julho de 1962, p. 113.

(32)  
 ロが支出されたにすぎなかった。

以上においてブラジルの財政赤字とインフレとの関係を概述したわけであるが、最後に残された問題は民間部門の信用拡張に関するものである。これは財政赤字と密接につながる問題であるが、ここでは信用統制の面から考察することにする。

既出のⅢ—13表に見られるように、戦後ブラジル銀行の信用は著しく増大し、1945年を100として1960年には1947に達している。さらに、預金は貸出の唯一の源泉ではなく主要な源泉であるにすぎないにしても、両者の乖離の顕著なことはインフレ昂進の特徴である。ブラジルでは1950年代に貸出が預金を超えるに至っている(Ⅲ—19表)。信用の膨脹は単に名目的だけでなく、実質表示においても1958年にはすでに戦前の約2.5倍に達している。しかしながら、信用膨脹それ自体は決して非難されるべきものではない。他の資金が不足している低

Ⅲ—19 銀行貸出と預金 (単位: 10億クルゼイロ)

	貸出	現金保有高	預金			対預金比(%)	
			計	短期	長期	現金保有高	貸出
1938	9.9	1.2	11.7	9.4	2.2	10.7	85.2
1939	11.3	1.1	12.5	9.0	3.6	8.9	90.1
1952	126.3	7.7	128.2	109.3	18.8	6.0	98.5
1953	159.3	9.1	146.1	126.0	20.1	6.3	109.0
1954	203.4	10.1	177.1	154.5	22.6	5.7	114.8
1955	224.1	12.2	209.9	188.3	21.7	5.8	106.7
1956	286.3	13.4	260.2	237.7	22.5	5.1	110.0
1957	371.9	15.3	348.1	321.7	26.3	4.4	106.8
1958	419.2	20.1	377.8	348.4	29.5	5.3	110.9
1959	504.2	27.6	529.6	494.9	34.7	5.2	95.2
1960	776.1	36.8	753.8	702.7	51.1	4.9	103.0
1961	1,277.8	53.1	1,183.4	1,123.9	59.6	4.5	108.0

(出所) SEEF, *Mensário Estatístico*, no. 129, março de 1962, p. 16.

(32) Geraldo Santos Neves, *A Inflação; História, Teoria e Aspectos Atuais no Brasil*, Rio de Janeiro, 1958, pp. 75-6.

開発諸国の経済発展においては、信用インフレーションから生じる社会的犠牲はある程度是認されねばならない。問題は、(1)信用膨脹があまりにも著しいこと、(2)多くの場合インフレ効果を長期において中和せしめるに十分な生産の増大をみななかったこと、(3)非生産的融資の増大、(4)信用規制の効果的な中央機関が存在しないこと、(5)中南部地域への過度の集中である。連邦貯蓄金庫、保険会社、社会保障機関などの他の金融機関の活動内容については十分な資料の入手が困難であるが、つぎに示す若干の資料がわれわれの結論を支えるのに役立つであろう。すなわち、SUMOC 局長オクタビオ・デ・ブリョンエスは、「1950年までは保険会社の資金の過半数は公債や公益事業の株式に投下されたが、1950年以降はその比率が変化し、こんにちではすべての資金を不動産取引に向けているものがある」と述べ、また O Estado de São Paulo 紙は「非生産的活動に向けられる信用の大部分は社会保障機関から生じており、それらは土地や建築材料および住宅の価格を高める取引をひきつづき有利にしている」と指摘している。<sup>(33)</sup> また、ブラジリアの建設費が社会保障基金によって一部分融資されたことは周知の事実である。

これらの問題は結局ブラジルの信用統制の手段とその効果に集約される。ブラジルにおいては、信用膨脹を規制する手段としてつぎのものを挙げることができる。すなわち、(1)市中銀行が SUMOC またはブラジル銀行に預金せねばならない強制預託金の引上げ、(2)融資の最大枠の引下げ、(3)融資のために定められる価格の最大および最低水準の引下げ、(4)利子率の調整、(5)再割引率の引上げである。まず強制預託金の比率について見ると、1932—52年間に10—15%から3—4%へと減少してきたが、1954年10月23日の SUMOC 指令第108号によって再び引上げられた。同指令は商業銀行に対して短期預金については14%、長期預金については7%の強制預託率を定め、そして従来最高預金残高を超える増分の50%を預託するならば、前項の義務が果されたものと認めると規定

(33) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 218, nota 12より引用。

した。さらにブラジル銀行は貸付および再割引の枠を引締め、再割引率を6%から8%へ上げた。そのために商業銀行は貸出を減じ、また設備投資や在庫投資も抑えられた。1955年初期のインフレ率の鈍化はこれらの措置によるところが大きかった。しかし同年5月に第108号指令は廃止され、再割引率も引下げられた。そして強制預託率も短期預金については6%、長期預金については3%と大幅に引下げられたのである。かくして再び銀行貸出が増大することとなった。<sup>(34)</sup>しかしインフレがさらに急進に昂進するようになって、1956年7月19日にSUMOC指令第135号が公布され、再び厳しい信用規制措置がとられるに至った。同指令は強制預託率を第108号指令の水準に戻し、また従来最高預金残高を超える増加の40%を預託すればよいとした。同指令によって商業銀行の貸出は同年前半に27億クルゼイロであったのが後半には14億クルゼイロに減少した。<sup>(35)</sup>しかし同指令による強制預託金は現金だけでなく国債その他の債券を含む余地を残していたことと、他方において商業銀行が現金保有率を引下げたことおよび預金の増加によって、1957年2月には貸出は35億クルゼイロの増加を示した。けれども、1957年の1～5月に行われた商業銀行の信用拡大は、前年同期に比して35%減少した。<sup>(36)</sup>この限りにおいてはSUMOCの規制はかなりの効果をあげたものと言える。しかしながら注意しなければならないことは、これらの指令はブラジル最大の商業銀行であるブラジル銀行には適用されなかったことである。1956年前半において民間部門への貸出増加は10億クルゼイロであったが、第135号指令後の後半には100億クルゼイロの増加を示している。<sup>(37)</sup>ブラジル銀行の総貸出増加も他銀行のそれを大きく上回っている(■—13表)。このように、強制預託率の引上げは一般商業銀行に対してはある程度の効果を示すが、他方でブラジル銀行の貸出増加によってそれが相殺されてしまうこと

(34) ECLA, *Economic Survey of Latin America—1957*, p. 135.

(35) *Conjuntura Económica*, ano XI, no. 3, março de 1957, p. 4.

(36) *Conjuntura Económica*, ano XI, no. 8, agosto de 1957, p. 29.

(37) ECLA, *op. cit.*, p. 137.

るに問題がある。

農産物への融資枠はつねに相対的に大きく、約40%であった。その後しばしば引上げられ、たとえば1952年の政令第30958号はジュートについて80%の水準を定め、1950年の法律第1128号はマモーナについて60%、1954年の政令第35612号によればコーヒーについては70%の融資が認められている。<sup>(38)</sup>

ついで利子率の調整に関してはまず預金利子率に大きな変動がなかったことを指摘することができる。これはSUMOC指令第34号、36号および56号によって定められていた。一般にブラジル銀行は許された最大利子率を適用せず、一般商業銀行はそれ以上の高率を提供しかつそうすることを必要とした。<sup>(39)</sup>1954年の第84号指令は預金利子率の規制を廃止したが、その後預金獲得競争が激化したので、第105号指令によって再び規制するに至り、現在では短期預金について年5%、長期預金については年8%とされている。<sup>(40)</sup>貸出利子率は1933年4月7日の高利規制法(Lei da usura)によって最高年12%と定められており、この規定は年間30%以上のインフレ率を示す現在なお適用されている。そのためにブラジルの金融市場に一連の重大な歪曲が生じている。まず容易に理解されるように、資金需給に永続的不均衡が生じており、資金需要は供給をはるかに上回っている。第二は銀行預金にしめる長期預金の比率が著しく減少していることである。Ⅲ-19表からわかるように、1939年に28.8%を占めた長期預金が、1952年には14.6%、1956年には8.6%、1960年には6.7%、をそして1961年には5.3%へと減少している。第三に、同法によって促進された資金需給の不均衡が、いわゆる非合法的な金融市場を創設する刺激をあたえ、十分組織化されていないブラジルの金融市場の健全な発達を妨げている。最後に第二の系として中期および長期融資が妨げられていることが注目される。商業銀行は長期預金を

(38) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 219.

(39) *Ibid.*, p. 221.

(40) "Inflation and Interest Rates", *Conjuntura Económica* (International Edition), November, 1962, p. 41.

十分にもたないから、それらの資金需要に応じることができず、90—120日の短期融資が主であって、180日にわたるものは例外的とされる。最近では中期融資はいわゆる信託会社(Sociedade de Crédito e Financiamento)の発展によってある程度解決された。これらの会社は高利規制法の盲点について発展し、主として賦払い融資を対象としている<sup>(41)</sup>。しかし、長期融資は依然として未解決のままである。経済開発銀行(Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico)のような政府機関は別として、長期融資に向けられる資金は存在しない。もっとも、この場合の主要な困難はもはや高利規制法ではなく、将来のインフレ率の不確実性であろう。これらの歪曲に直面して、最近に至って同法の改正がしばしば問題にされており、シモンセンも改正を主張する理由としてつぎの三つを明らかにしている。第一は、現在のインフレ下においては年間12%の利率は著しく負の利率を示すものであり、その結果資金需給の均衡を維持できないこと、第二は、現在すでに同法の規制を免かれる諸手段が発達しており、さらにその他の非合法的手段が発展すると考えられること、そして第三は、低利率は通常考えられていることとは逆にインフレ過程の促進要因となっていることである。なぜなら、資金需要の超過は貨幣供給の拡大を余儀なくせしめ、それに応じて過度の投機を刺激するからとされている<sup>(42)</sup>。このように、ブラジルの利率は著しい非弾力性を特徴としており、金融政策において見るべき役割を果し得なかったのである。

最後に再割引制度について検討しよう。これは通貨増発に大きな影響を与え、かつブラジルの銀行は独立的でなく資金的にも強固でないがゆえに重要である。ブラジルはこの分野においても若干の特殊な様相を呈する。第一に、中央銀行が存在しないために通貨の発行がそれが存在する諸国とは異った経路で行われることである。第二は、再割引制度の主たる誘因が経済活動の著しい変動によ

(41) この点については、Mário Henrique Simonsen, "A Lei da Usura", *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VI, no. 8, agosto de 1962, pp. 51-3 を参照されたい。

(42) Mário Henrique Simonsen, *op. cit.*, pp. 55-6.

って示されることである。著しく急速な経済発展のために、経済活動の変動も頻繁かつ顕著であり、そのために再割引がより重要な役割をもつこととなる。再割引制度はすでに1920年11月のブラジル銀行再割引局の創設以来実施されている。当初は再割引の規制が相対的に厳しく、再割引総額の上限の設定、特定の再割引に対する上限の規定、この制度を利用しうる銀行の資本金および準備金に基づく間接的規制が行われた。しかし最近では規制がきわめて弾力的となり、もはや再割引総額の規制は行われなくなっている。再割引率の規制も種々の方法で行われ、一定率の固定、上限の固定、下限の固定、その両者の規定、再割引局やSUMOCへの規制の権限の譲渡などが見られる。しかしより重要なことは、再割引制度の中にインフレ圧力を増大せしめる傾向が見られる点である。これについてオノディはつぎの9項目を指摘している。<sup>(43)</sup>(1)再割引の上限の一律の増加、(2)再割引の上限の規制においてしだいにより弾力的な基準が採用されたこと、(3)間接的規制の緩和(割引の上限は当初各銀行の資本金および準備金の2分の1であったのが、のちに全額まで認められるに至った)、(4)再割引率の引下げ、(5)再割引証券の満期の一般的延長(120日から180日へ)、(6)再割引局の取引銀行の増加、(7)再割引局の操作のために発行された通貨がその後ひきつづいて流通したこと、(8)再割引証券に公債が含まれるに至ったこと、(9)再割引総額の継続的な増加(Ⅲ-20表)がそれである。

以上においてブラジルの金融規制手段とその効果について検討した。ブラジルにおいては、これらの規則手段の脆弱性がインフレーションの経験の本質的要素の一つであることは疑いない。未発達な金融市場、相対的に独立性に乏しい商業銀行組織、中央銀行の欠如などがインフレ抑制をきわめて困難にした。一般に低開発国はブラジルと同様に金融規制手段の効果的適用を妨げる多くの困難に直面している。しかし、それよりも重要なことは、ブラジル政府が経済開発政策を推進すると同時に他方でさらに厳しくかつ効果的な財政政策をとら

---

(43) Oliver Ónody, *op. cit.*, pp. 223-4.

Ⅲ—20 ブラジル銀行の再割引

	総額 (10億クルゼイロ)	指数 (1939=100)	増加率 (%)
1939	0.7	100	—
1940	1.2	175	+ 75
1941	2.2	318	+ 81
1942	2.5	363	+ 14
1943	2.8	404	+ 11
1944	4.5	643	+ 59
1945	2.8	407	- 36
1946	6.7	972	+ 138
1947	4.6	662	- 31
1948	6.6	955	+ 44
1949	10.5	1,514	+ 58
1950	16.9	2,435	+ 60
1951	27.2	3,926	+ 61
1952	27.5	3,970	+ 1
1953	40.5	6,340	+ 59
1954	45.5	6,560	+ 12
1955	42.5	6,130	- 6
1956	43.5	6,283	+ 2
1957	52.8	7,615	+ 21
1958	71.2	10,273	+ 35
1959	101.2	14,597	+ 142
1960			

(資料) *Anuário Estatístico do Brasil — 1958,— 1960,— 1961.*

なければ、それらの規制手段は無為に帰するという事実である。

#### 4. ブラジルのインフレーションの特質

以上においてわれわれはブラジルのインフレ過程とその諸要因をさぐってきた。本節ではそれらをより明確ならしめるために、シーゲルの研究を拠りどころとしてメキシコのインフレーションとの比較を試みることにする。既述のように、メキシコはブラジルとは対照的に緩慢なインフレのもとでかなり急速な経済発展をとげつつある国である。両者の比較はブラジルのインフレーション



の解明に興味深い問題を提起する。

まず注目すべきことは、メキシコに比してブラジルではコスト・インフレーションがとくに最近において重要となってきた点である。既述のように、ブラジルでは農業生産の増加率が工業生産のそれにおくれ、それが国内原材料や賃銀に波及してきた。そして賃銀に関しては50年代後半にこの傾向が強く見られた。他方メキシコでは全く逆の傾向が存在する。1945年までは工業の成長率は農業のそれを上回っていたが、1946年以降は逆転している。<sup>(44)</sup> 農産物の相対価格も同年以降は工業品価格に比して不利になっている。また原材料や生産財価格も、戦時中および戦後の為替切下げ期を除いては、一般に工業品価格の上昇を下回っている。工業賃銀の上昇は戦前からひきつづいて工業品価格の上昇におくれていることが注目される。かくしてシーゲルは、「上述のことはメキシコのインフレが一般にコストの上昇から生じたものではないことを示すに十分である。もしコスト・インフレが重要であったとしても、それは輸入価格の上昇に負うものであって、種々の国内部門間の成長率の格差によるものではない」と述べている。<sup>(45)</sup> ブラジルでは農業とくに食料生産の停滞に加えて、輸出クルゼイロ所得の増大—農業賃銀の上昇—食料価格の騰貴—都市の実質賃銀の減少—最低賃銀の引上げというメカニズムが作用し、賃銀による圧迫が著しく、最近では一般物価水準の上昇を上回る賃銀調整が行われたことも既述のとおりである。このことはブラジルのインフレ抑制をいっそう困難ならしめており、賃銀政策の再確立が要求されている所以である。

(44) Barry N. Siegel, *Inflación y Desarrollo: Las Experiencias de México*, Mexico, 1960, p. 73 によればつぎのとおりである。

	1935—40	1940—45	1945—50	1950—55
農 業	2.5	3.1	8.9	9.6
工 業	4.8	9.4	5.9	5.5

(45) *Ibid.*, p. 81.

(46) ECLA, *Economic Survey of Latin America—1957*, pp. 132-3.

第二はブラジルに顕著な財政インフレーションに関連する。ブラジルでは、1939年以降財政赤字を示さなかったのはわずかに1944年と1951年だけであったのに対し、メキシコでは1939年以降17年間において10年だけが赤字財政であった。<sup>(47)</sup> 1949年以來、メキシコ政府は在外的要因によるインフレまたはデフレ圧力に対して連邦予算を安定化の方向に利用した。1949—51年間の黒字財政は、1949年の為替切下げや朝鮮動乱に直面して生じた輸出の増大のインフレ圧力を緩和するのに役立った。1951年後半に貿易収支が再びデフレ効果を生ぜしめると、政府は赤字財政で以てこれにのぞみ、1955年までこれが継続した。同年に再び在外的要因によるインフレ圧力が生じると、黒字財政をとった。そしてこれらの財政政策は同時に金融措置を伴ない、国際収支の順調の効果は、赤字財政および金融規制を通じて均衡せしめられた。注目すべきことは、これらの黒字財政期において政府支出は決して減少しておらず、むしろ歳入の増大によって可能ならしめられた事実である。これは輸出税が連邦税の重要な地位を占め、輸出増大期には政府の租税収入もまた大幅に増加することによる。たとえば、メキシコ政府の1949年の歳入は前年に比して約5億ペソの増加を示したが、輸出税の増収が3億6000万ペソに達し、それによって9600万ペソの黒字が容易にされたし、1955年の4億8500万ペソの黒字も輸入税の増収によるところが大きかった。このように、メキシコでは輸出税がインフレ圧力の相当な緩和に役立っている。<sup>(48)</sup>

これに対して、ブラジルでは輸出税は州税であって連邦税ではない。加えて、ブラジルの農業生産組織が既述のように課税をし著しく困難ならしめている。それゆえ、主として農業部門に集中した所得の著しい増大はほとんど不可避免的に政府部門の困難を増大せしめる。なぜなら農村地域の活動の増大はより大きな公共投資とくに輸送組織への投資を必要とするが、他方でこれらの地域への

(47) Barry N. Siegel, *op. cit.*, p. 130.

(48) *Ibid.*, pp. 108-9 & p. 116.

課税が困難なために、歳入が所得に比例して増大しないからである。<sup>(49)</sup>1953年来のアジオ制度は、伸縮的な輸出課税の一方策として、この分野における困難を補完する効果をもっていた。しかしながら、さきに指摘したように50年代後半には実質的にはほとんど効果を失ってしまっている。輸出税の問題はまた両国の税制にもかなりの差異をあたえている。ブラジルの国民総生産に対する租税収入の比率は、1950年の14.3%から最近では18—20%に達しているのに対し(Ⅲ—15表)、メキシコでは1940—50年間に於いて10.5%を超えず、最近では10%にも達しない。しかし、輸出税の比重が大きいために直接税の占める比率が高く、1949年以後は40%を超え、1955年には48.9%にも達している。<sup>(50)</sup>これに対してブラジルでは直接税は1947—59年間を通じて18—23%の間を変動しているにすぎない。もとよりメキシコの税制がインフレ圧力を相当に緩和するのに適切であるというのではない。政府支出は容易に減少しないし、また税制が黒字予算を可能ならしめる手段を与え得るにしても、それ自体は需要のインフレ的拡大を有効に抑えるメカニズムとしては不適切である。他方において、歳入の約20%が輸出税に依存している事実を考慮すると、その税制は経済内部に生じる圧力を抑えるにはな困難である。しかし、少なくともメキシコはブラジルに比してより効果的な税制を備えていること、そしてそれがブラジルのような著しい財政インフレに陥ることを回避せしめたことは否定できない。

ここでわれわれはブラジルの税制改革に関して若干の検討を加える必要がある。既述のように、「構造派」はインフレーションの構造的要因の一つとして税制の構造的欠陥を指摘したし、また上述の如くブラジルではそれが重要なインフレ要因であった。それゆえ最近税制改革が重要な問題としてとりあげられるに至ったことは当然である。経済審議会も1962年の報告書において、間接税から直接税へ、逆行税から累進税への移行を通じて、経済政策手段としてまた社

(49) United Nations, *Analyses and Projections of Economic Development, II. Economic Development of Brazil*, 1956, p. 18.

(50) Barry N. Siegel, *op. cit.*, p. 120 & p. 130.

会正義の手段としての税制のよりよき利用を可能ならしめる必要を強調している<sup>(51)</sup>。しかしながら、これには若干の問題がある。一つは徴税の技術的な問題であり、他は投資率を維持する必要である。前者に関しては、既述のブラジル農業の事例からわかるように、直接税の課税は多くの場合きわめて困難である。これは多くの低開発国において間接税への依存度が高い基本的な理由と考えられる。後者についてはまず貯蓄の主たる供給者が富裕階級であることに注目しなければならない。それゆえ課税が累進的であればあるほど高所得階層の負担が重くなり、貯蓄に影響するところが大きくなる。いま発展に対する累進税の効果をつぎの三つの場合について考えよう。すなわち累進課税によって得られた資金が政府によって、(1)もっぱら投資に向けられる場合、(2)消費に向けられる場合、(3)双方に向けられる場合である。(1)は政府が経済開発銀行にその資金を引渡すような場合で、ここでは総貯蓄量になんらの減少もなく、民間部門から政府部門への移転が行われただけである。(2)は政府が年金、家族給その他の補助的な目的に資金を利用する場合であって、ここではそれに相当する額だけ貯蓄の減少が生じる。(3)は政府が経常支出および投資に向ける場合であるが、実際には政府投資は40%を超えることは稀であるから、残余の60%に相当する額だけ貯蓄が減少することになる。このように、累進課税は最善の場合でも貯蓄水準に関しては中立的な効果しかもたない。もっとも、最初の仮定においては単なる貯蓄の移転ではなく、民間部門にあっては非生産的活動に向けられる資金をたとえば基礎産業に向かわしめるという利益が指摘される。しかしこの再分配局面は、きわめて極端な場合に高度に累進的な直接税に基づく税制を正当化するものにすぎない。いずれの場合においても、累進課税は投資の増大を必要とする低開発諸国において貯蓄を増大せしめる有効な手段ではなく、そこにおいてもこれら諸国が間接税をより多く利用している理由の説明が見出され

(51) CNE, *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil — 1961*, Rio de Janeiro, 1962, p. 118.

るのである。

かくしてブラジルのような低開発国においては、間接税の比率が高いこと自体に問題があるのではなく、むしろ間接税の構造に問題がある。ブラジルの間接税において最も重要なものはいわゆる委託販売税であって、税収の約25%を占め、ついで消費税であるがこれは1950年の18.2%から1959年の14.9%へと減少していることが注目される<sup>(52)</sup>。また消費税は、輸入税が従価150%に達しているのに、30%を超えることは稀であり、奢侈財についても10—30%に留まり、それが社会的生産性の低い部門への産業の集中を刺激しているという<sup>(53)</sup>。しかし、消費税の引上げは種々の理由によって反対される。その一つは、労働者階級のより大なる犠牲を要求することは正当でないということである。けれども、赤字財政に直面する政府が税収の増加によって少なくとも部分的にそれをカバーし得ないならば、通貨の増発を余儀なくされ、インフレを加速することになる。これは消費税の引上げに比してより逆進的かつより高率の税と同じ効果をもつ。消費税の引上げに対する反対論の他の根拠は、それが価格の引上げを通じて結局消費者に転嫁されるということである。しかしこの議論は、通貨増発がさらに顕著な物価水準の上昇をひきおこす点をみのがしている。消費税の引上げはインフレ的ではあるが、ブラジルにおいては他の方策に比して相対的に望ましいものと言える。

以上の考察からわれわれは税制の構造的欠陥の是正に関してつぎのような結論に到達する。まず、累進的税制は、直接税の徴収が技術的に困難でなくかつ貯蓄が豊富な先進国に妥当なものであるが、それを低開発国に適用しようとする試みは発展に不利な影響をもたらす危険があるということである。第二に、累進的税制を支持するものは社会正義の観点から発展に固有の犠牲を受入れることを拒否するが、経済の現実の要請に応えようとしなない。われわれの立場は、

(52) *Ibid.*, p. 117.

(53) *Ibid.*, p. 125.

たとえば消費税の引上げを通じて一人当たり消費を手控える必要性を主張するものではなく、一人当たり生産の増大に見合う消費の増加を適切と考えるのである。最後に以上のことを併考すると、消費税のいかなる引上げにも反対する議論には正当な根拠が見出されない。動態的見地からすれば、総租税収入に占める消費税比率を増大せしめるような税制改革を拒否することは正当であろうが、それとともにブラジルの現在の発展段階では間接税の役割とその増加を軽視することはできないという事実もまた受入れられるところである。

最後に、ブラジルにおいてはメキシコに比して信用インフレーションが重大であることを指摘しなければならない。もとよりメキシコにおいても信用膨脹がインフレーションの重要な原因であったことは否定できない。しかし、メキシコはブラジルに比して相対的に有効な金融規制手段を具備しており、それがインフレの急速な昂進を抑えるのに貢献している。メキシコ銀行は中央銀行として再割引率調整、公開市場操作、伸縮的法定準備率調整などの金融規制手段を有している。また、いわゆる NAFIN (Nacional Financiera) が創設されており、1941年の改組以来企業の創設、長期融資、国内資本の動員、外資導入に関する業務、株式取引の規制、連邦および地方政府の財務代行など幅広い業務を担当している。<sup>(54)</sup> これに対してブラジルの金融制度はなお多くの欠陥を含んでいる。ブラジルには生産とくに工業生産の必要に本来応え得る銀行組織は未発達であり、ほとんどの銀行は商業銀行であり、もっぱら可能な最大の収益を求めて活動している。銀行組織の専門化の努力も時とともに失われている。一方ではインフレがより効果的な組織的努力を妨げ、他方では銀行監督業務が単に表面的な銀行業務の合法性を監督する官庁の手先だけにとどまっている。しかし、後述のようにより重要な問題は SUMOC とブラジル銀行との結合の失敗である。

銀行制度の再組織として従来試みられたのは、まずブラジル銀行農工信用局

(54) NAFIN については、大原美範、前掲論文を参照。

(Carteira de Crédito Agrícola e Industrial) の創設である。これは多額の資金を有しているが、依然として商業銀行としてのブラジル銀行の紐帯をたちきれないままである。また植民局 (Carteira de Colonização) の創設もその活動から考えると無条件に首肯しがたい。経済開発銀行 (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico) もブラジルの経済発展の必要に比して資金が乏しく、またアマゾニア銀行 (Banco da Amazônia) やノルデステ銀行 (Banco do Nordeste) も地域政策に対するその目的が失われている。最近では急速なインフレとともに信託会社が増殖し、それらは高利規制法の盲点を利用して資金を動員し、主として耐久消費財部門への融資を高利で行なっている。このような状態のもとでは、二つの重要な問題が生じている。一つは資本財産業その他の基礎産業および農業部門に対する投資や融資の著しい不足であり、他は耐久消費財産業以外の企業にとって運転資金の困難である。

金融制度の整備に関しては、1930年代初期からとくに中央銀行の設立の必要性がしばしば論議されてきたが、未だにその実現を見ず、1945年に将来の中央銀行の足がかりとして SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito)<sup>(55)</sup> が設立されたにすぎない。現在ブラジルで中央銀行業務を担当しているものとして、ブラジル銀行とこの通貨信用管理局 (SUMOC) があげられる。これらの機関は金融規制手段を十分に与えられている。むしろ問題は規制手段が過剰であり、またそれを有効に行使し得ないところに混乱が生じていることである。いまブラジル銀行についてみると、その性格に明確な定義を下すことに困難を見出す。それは預金銀行の業務を行ない、農業および工業に対する信用創造を行ない、開拓資金の要請に応じ、銀行監督行政を遂行し、さらに再割引業務も行なっている。また政府機関の預金や SUMOC の指令による民間銀行の預金

---

(55) 金融制度の変革および中央銀行設立をめぐる議論については、Dorival Teixeira Vieira, *O Desenvolvimento Econômico do Brasil e a Inflação*, São Paulo, 1962, pp. 71-82 を参照されたい。

を受入れ、さらに赤字財政期には国庫に対し信用を供与する。この複雑な機能<sup>(56)</sup>のもとにおいてブラジル銀行の規制能力が見失われてその活動が混乱し、ブラジル銀行が銀行貸出の最も積極的な一要素となるに至っている。SUMOC はつぎのように十分な権限をあたえられている。すなわち、(1)国庫に対する紙幣発行の要請、(2)専ら民間銀行の預金の受入れ、(3)強制預託率の決定、(4)民間銀行に対する貸付や再割引の認可およびこの場合の再割引率や利率の決定、(5)銀行、金庫および貯蓄金庫に対する新預金勘定の利率の決定、(6)為替政策の検討や金・為替売買の認可および資本参加の形態のもとにおける外国投資に対する公定為替相場の決定、(7)経済発展および国防に緊要な投資の選別基準の設定や外貨融資ならびにそれに関係する輸入の登録の検討と認可、(8)資本参加の形態での外国投資による無為替輸入機械設備の許可基準の設定、(9)銀行、金庫、信託会社および信用金庫を監督し、それらの営業、定款の改正、増資、支店開設などの認可申請の審理等である。このように SUMOC は広汎な権限をもち、中央銀行としてなんらの不足もなく機能し得るのである。「それゆえしばしば言われるように中央銀行が欠けているのではなく、全体としては通常中央銀行が具備しているよりはるかに多くの活動要素をもっている SUMOC とブラジル銀行の効果的な活動が欠けているのである」<sup>(57)</sup>という指摘は甚だ興味深いものがある。現在の銀行制度の構造は金融規制の無力に大いに関係している。一方において政府部門から生じる信用膨脹を抑える有効な中央銀行が存在しないことと、他方において民間銀行組織が経済の発展段階に適合しないことが、インフレ圧力に大いに寄与している。しばしば国庫赤字をまかなうという唯一の目的のために商業銀行に課せられる強制預託金の増大に訴えるほかは、他の金融

(56) しかし、ブラジル銀行は発券銀行ではなく、紙幣発行権は国庫にある。(Ibid., p. 86, pp. 96-7.)

(57) “A Reforma Bancária”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VI, no. 7, julho de 1962, pp. 30-1.

(58) Ibid., p. 31.



政策がブラジルではほとんど実施されてこなかった。信用膨脹においてブラジル銀行が顕著な地位を占めているにもかかわらず、銀行活動の選択規制は実際には皆無に等しい。経済審議会の報告書はこれに関連して、「民間銀行を通じてそれを適用する困難はわかるが、もっぱらブラジル銀行の組織網を通じてその行程のほとんど半ばに到達することは明らかに可能であろう」と述べている。<sup>(59)</sup> さらに既述のように、急速なインフレ期にあつてなお高利規制法によって利子率が30年間も12%以下に抑えられていることは容易には理解しがたい。それは経済発展とともにますます必要とされる中期・長期信用に応じる金融市場の発達を阻害し、他方でいわゆる闇市場の出現を促進する結果となり、ブラジル全体として金融市場に歪曲を生ぜしめている。またきわめて投機的な取引が刺激され、そこから生じるリスクによって資金コストがさらに高められる結果に陥っている。

#### Ⅳ. ブラジルのインフレーションと経済発展

##### 1. インフレーションと資本供給

最後にわれわれはブラジルのインフレーションと資本形成ならびに経済発展の間にどのような関係があつたかを分析することにする。そのために、本節以下においてまずつぎの三つの問題が明らかにされなければならない。すなわち、(1)インフレーションが資本供給ないし貯蓄率にどのような影響をあたえたか、(2)自発的貯蓄が生産的な資本形成に有効に向けられたかどうかを検討するためにブラジルの資本市場の構造の分析および、(3)インフレーションによる物価水準の上昇が民間投資の増大にかなりの貢献をなし得るという既述の命題が、ブラジル経済において妥当するかどうかの吟味である。これらの分析によって得られる結果が、ブラジルの経済発展に対するインフレーションの効果を評価す

(59) C. N. E., *Exposição Geral da Situação Económica do Brasil — 1960*, p. 45.

るのに役立つであろう。ここで断っておかねばならないことは、われわれの関心は主として民間部門の資本形成に関するものであって以下の研究において資本市場の構造を分析する場合に簡単に政府機関に言及するが、政府投資について詳細な分析は行わない。本章の課題は、インフレーションがブラジルの自生的経済発展に必要な諸条件の育成に貢献するという仮説の吟味であるからである。

IV-1 表が示すように、ブラジルの急速な経済発展は総貯蓄率の増加を伴ってきた。1947年に総貯蓄率は10%以下であったが、最近では20%を上回るに至っている。しかしさらに詳細に検討すると、1950年代前半までは増加傾向があったが、後半に入って急激に減少し、ついで最近3年間に安定的な高率を示していることがわかる。50年代後半はインフレーションがいっそう昂進しはじめた時期であったこと、そして最近の急激な上昇は政府経常余剰率の上昇に負うところが大きいことが注目される。さらに重要なことは、民間貯蓄率の伸び

IV-1 国民所得と貯蓄 (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 国民所得	国内貯蓄			貯蓄率 (%)		
		(B) 粗貯蓄	(C) 民間貯蓄	(D)政府経 常余剰	(B)/(A)	(C)/(A)	(D)/(A)
1947	139.2	13.0	3.7	6.1	9.3	2.6	4.3
1948	156.6	21.3	5.1	7.0	13.6	3.2	4.4
1949	179.8	26.9	8.7	7.5	14.9	4.8	4.1
1950	212.6	30.0	11.8	5.6	14.1	5.5	2.6
1951	252.9	43.3	15.1	13.0	17.1	5.9	5.1
1952	292.6	49.2	20.2	11.5	16.8	6.9	3.9
1953	356.7	55.8	30.4	4.1	15.6	8.5	1.1
1954	451.3	92.9	45.2	20.2	20.5	10.0	4.4
1955	573.3	90.0	42.8	12.9	15.7	7.4	2.2
1956	726.7	100.0	50.5	5.6	13.7	6.9	0.7
1957	865.3	134.3	68.7	13.1	15.5	7.9	1.5
1958	1,046.2	212.7	91.5	56.2	20.3	8.7	5.3
1959	1,403.9	292.6	120.2	83.7	20.8	8.5	5.9
1960	1,879.2	392.9	179.3	95.4	20.9	9.5	5.0

(資料) F. G. V., *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

が停滞している点である。1947—54年間は民間貯蓄率は一様に増加したが、その後インフレの昂進にともなって減少ないし停滞傾向を示している。インフレーションは高所得階層に有利な所得再分配効果をもち、それゆえに貯蓄率を高めるとされる。しかしながら、ブラジルにおいては必ずしもこの関係が明確でない点は重要な問題を提起する。

ここで所得分配の変化が重要である。所得再分配に対するインフレーションの影響は不幸にして農業に関する適切な資料がないため、その正確な評価は不可能であるが、非農業部門についてのⅣ—2表がある程度予備的な評価を可能にする。Ⅳ—2表の(D)は、一見するとインフレーションが高所得階層に有利な再分配を生ぜしめなかったようにおもわれる。しかし、(D)をⅢ—1表に示した物価騰貴率と比較すると、1947—54年間には正の相関関係が見られる。すなわち、1947年以後インフレ率の上昇につれて(D)に示されたシェアも増し、1952年にインフレが緩慢化したときは(D)も減少し、そしてインフレ率が20%を超え

Ⅳ—2 主要部門別所得分配 (%)

	非 農 業					(F) 農 業
	(A) 賃 銀	(B) 利 潤	(C)利子およ び賃貸料	(D) (B)+(C)	(E)混合所得 その他	
1947	29.3	9.2	4.0	13.2	30.6	26.9
1948	30.4	8.1	4.3	12.4	28.9	28.3
1949	31.9	8.3	4.5	12.8	27.4	27.9
1950	32.6	8.8	4.9	13.7	25.1	28.6
1951	31.8	11.4	4.8	16.2	24.1	27.9
1952	33.3	9.1	4.9	14.0	23.8	28.9
1953	32.8	10.4	5.0	15.4	22.7	29.1
1954	32.7	11.5	4.7	16.2	21.3	29.8
1955	35.1	9.7	4.4	14.1	21.1	29.7
1956	38.3	8.6	4.4	13.0	21.4	27.3
1957	38.1	7.5	5.1	12.6	21.4	27.9
1958	38.3	9.2	5.8	15.0	21.0	25.7
1959	37.9	9.0	5.2	14.2	20.8	27.1
1960	37.8	9.4	5.1	14.5	19.6	28.1

(資料) F. G. V., *Revista Brasileira de Economia*, ano. 16, no. 1, março de 1962.

た1954年にピークに達している。この関係は、商人や仲買人に従属することの大きい農業部門についてもおそらく見られたであろう。しかしその後両者の間に明確な相関関係は消滅している。これは50年代後半の最低賃銀引上げおよびそれともなう賃銀調整によって、都市の賃銀階層に有利な所得再分配が行われたことが基本的な原因である。Ⅳ—2表の(A)は1955年以後に賃銀のシェアが増大していることを示しているが、これは1954年5月、1956年7月、1958年12月および1960年10月とつづいた一連の最低賃銀引上げに符合する。われわれはさきに50年代後半に賃銀からのインフレ圧力が高まってきたことを指摘したが、本表がまたそれを示している。このように、ブラジルにおいてはインフレーションが必ずしも高所得階層に有利な所得再分配を生ぜしめず、これが民間貯蓄率の停滞している重要な原因の一つであると考えられる。

しかし貯蓄率は所得分配になんらの変化もなかった場合でも増大しなければならない。一般に、消費が前期の所得水準によって部分的に決定される発展過程にある経済においては、投資の増加は安定的な所得水準におけるよりもより大なる貯蓄率を生ぜしめる。これは、その経済が均衡点にあり、貯蓄が投資に等しいと仮定すれば容易に理解される。もし均衡がある期間持続されるならば、当期の所得は前期の所得に等しいから、当期の貯蓄は当期の所得に相応する。ところがもし投資が増加すると事態は異った様相を呈する。もし国民の貯蓄水準が前期の所得水準によって決定されるならば、かれらは直ちには当期の貯蓄を増大しようとはしないであろう。しかしながら、かれらはその貯蓄を所得の増分に等しい額だけ増加させることを余儀なくされる。投資の増加が一時的に所得の増分に等しいからには、その増分は一時的に貯蓄され、所得統計において貯蓄率の増加が記録されることになる。もし投資と所得が一定比率で増大しつづけるならば、当期の貯蓄と所得との関係も増大をつづけるであろう。<sup>(1)</sup>ブラ

(1) この点については、J. R. Hicks, *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*, London, 1950, chap. III を参照。

ジルの消費のすべてが前期の所得水準から独立しているとは考えられないが、富裕階級が所得のかなりの部分を吸収していることを考慮すると、おそらくその消費の大部分が当期の所得水準の函数ではないと考えて差支えないであろう。この貯蓄率増大効果がブラジルの貯蓄率の趨勢に見られないことは、さきに示した所得再分配効果によってある程度相殺されたことを意味する。

他方において、高所得階層の貯蓄性向の変化が重要である。もしかれらが追加所得のより少量を貯蓄しようとするならば、経済全体の総貯蓄率もまた同じ方向をたどることになる。これは、ブラジル経済の民間貯蓄のすべてが高所得階層によるものと仮定すれば明白である。近似的にⅣ—3表によってこれを見ると、この部門の貯蓄率は1947—54年間は一様に増加しているが、その後つまりインフレーションが加速された期間には減少ないし停滞傾向を示している。

さらに指摘すべきことは、高所得階層だけが消費性向の変化する唯一のグル

Ⅳ—3 高所得階層の所得と貯蓄率

	(A) 高所得階層の所得		(B) 民間貯蓄率	(B)/(A)
	計 (10億クルゼイロ)	国民所得に 対する%		
1947	38.4	27.5	2.6	9.4
1948	40.3	25.7	3.2	12.4
1949	45.3	25.1	4.8	19.1
1950	52.8	24.8	5.5	22.1
1951	67.4	26.6	5.9	22.1
1952	71.3	24.3	6.9	28.3
1953	90.6	25.3	8.5	33.5
1954	115.8	25.6	10.0	39.0
1955	133.8	23.3	7.4	31.7
1956	160.5	22.0	6.9	31.3
1957	187.8	21.7	7.9	36.4
1958	247.3	23.6	8.7	36.8
1959	321.3	22.8	8.5	37.2
1960	428.6	22.8	9.5	41.6

(資料) FGV, *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, No 1, março de 1962.

(注) (A)は非農業部門の利潤、利子、賃貸料および企業経営者所得を含む。

ープではあり得ないということである。すべての貯蓄がかれらによって行われるという仮定を除去して、その一部が自由職業者、個人事業主および自由労働者などによってなされることも考えられる。しかしこれらのグループの消費が過去の所得水準に基づくものと仮定すれば、インフレーションはその実質所得を減少せしめるから、貯蓄率もまた減少することになる。ブラジルにおいては50年代後半に実質賃銀の上昇があったが、これらのグループの所得のシェアは、Ⅳ-2表の示すように著しく減少していることを併考すると、かれらの貯蓄率の減少があったと考えて差支えないであろう。また工業化に伴う都市集中化によって農村人口が都市の工業、商業、輸送業、金融業などに流入したことに注目しなければならない。かれらの貨幣所得さらに実質所得がかなり増大したことは明らかである。しかしながら、その所得の増分はおそらく都市生活のもたらすデモンストレーション効果によって消費に吸収されたと考えられる。<sup>(2)</sup>米伯合同委員会の報告書もこの点を指摘している。それゆえ、高所得階層の貯蓄性向に影響した種々の要因がさらに吟味される必要がある。

既述の高所得階層の中には工業企業家、商人、不動産業者、利子生活者などが含まれている。各グループがインフレーションおよび所得増加に対してとる態度は自ら異なる筈である。全体としてはかれらの消費習慣は伝統的なコーヒー生産者や大土地所有者とは異なるであろうが、たとえば工業企業家と商人の間でもかなりの差がある。また前者に関しても、繊維工業や食品加工業のような伝統的企業家は、近代的企業家に比して消費性向が大きいと考えられる。<sup>(3)</sup>さらに新たに工業化過程に入った国では、商業的要素と工業的要素の結合が著しく強いことも考慮されねばならない。問題はブラジルの所得再分配においてインフレーションが差別的効果をもたなかったことである。少なくとも1950年代

(2) Joint Brazil-United States Economic Development Commission, *The Development of Brazil*, 1953, p. 43.

(3) この点については、前掲拙著、41-2ページおよび93-4ページを参照されたい。

中頃までは、インフレーションはたしかに高所得階層に有利な再分配をもたらした。しかしながら、その再分配が上記のうち消費性向の低いグループにより有利であったかどうかは疑問である。産業別利潤統計が得られないので、正確な評価は困難であるが、いま企業経営者所得を指標にとると商業部門の占める比率がわれわれの考察する期間において50%を超えている<sup>(4)</sup>。伝統的工業に関する資料も入手し得ないが、戦後の不振はともかくとして、少なくとも第二次大戦中のインフレーションがこの部門を有利にしないことは明らかである<sup>(5)</sup>。この観察は所得再分配の変化に関する決定的な資料を提供するものではない。しかしつぎのことを示唆する手がかりとして重要である。すなわち、もしブラジルにおけるインフレーションの所得再分配効果が商人および伝統的工業企業家に有利であり、そしてかれらの貯蓄性向が他の高所得グループに比して低ければ、インフレーションの資本形成を刺激する効果が減じられるということであり、これはインフレーションに基づく経済発展を主張する議論に一つの再吟味を求めめる基盤になるということである。

最後にブラジルの貯蓄形態に簡単に言及しよう。そこでは消費水準や消費パターンに影響したと同じ伝統や慣習が影響している。ブラジルでは高所得階層は伝統的に土地や建物を選好し、インフレーションはさらにこの傾向を強め、農業開拓前線および大都市周辺の土地への投資が増大した。これは単に高所得階層だけでなく、自由職業者や中産階級にも見られ、かれらは全く未知の地帯における土地投機に参加することさえしばしばあると言われる<sup>(6)</sup>。また中産階級はその貯蓄のほとんどすべてを住宅投資に向ける傾向がある<sup>(7)</sup>。資本逃避や外貨蓄積はブラジルでは一般的でなく、それはブラジルのインフレーションは未だ超インフレーションとは考えられておらず、さらに不動産価値の騰貴がインフ

(4) IV—1 表の資料による。

(5) 前掲拙著、第4章第2節を参照されたい。

(6) Oliver Ónody, *op. cit.*, p. 77.

(7) *Ibid.*, p. 231.

レ率を上回っているからであるとされる<sup>(8)</sup>。また貴金属退蔵も不動産投資に比して重要性が乏しいというのが通説となっている。

## 2. 資本市場の構造

自発的貯蓄が生産的投資に向けられるためには、効果的な資本市場の存在が必要である。インフレの昂進とともに、ブラジルの証券取引高はかなり増大し、なかでも株式や社債の取引高の伸びが顕著であって、その相対比率は増加しつつある<sup>(9)</sup>。公債の比率の減少は、年間20%を超えるインフレ率を考えると容易に理解されるところである。しかしながらブラジルの資本市場は未だ狭小であり未整備である。その基本的な原因は株式会社制度自体が普及していないことで

Ⅳ-4 ブラジルの証券取引高 (単位: 10億クルゼイロ)

	計	(A) 公債		(B) 株式・社債		(C) 平均相場	
		額	%	額	%	(A)	(B)
1947	1.6	0.9	58.4	0.7	41.6	107	—
1948	1.9	1.2	64.6	0.7	35.4	100	—
1949	2.2	1.6	72.9	0.6	27.1	102	—
1950	2.6	1.7	67.4	0.8	32.6	106	—
1951	2.9	1.8	61.8	1.1	38.2	105	—
1952	2.5	1.4	55.4	1.1	44.6	110	—
1953	4.0	1.9	46.8	2.1	53.2	116	—
1954	5.9	3.5	58.5	2.5	41.5	118	100
1955	5.1	2.3	44.6	2.8	55.4	118	116
1956	6.1	1.8	30.1	4.3	69.9	111	137
1957	5.4	2.3	42.2	3.1	57.8	112	143
1958	8.0	4.2	52.6	3.8	47.4	113	165
1959	9.2	3.9	42.5	5.3	57.5	103	275
1960						108	259

(資料) (A)および(B)は *Anuário Estatístico do Brasil — 1958, — 1960*. (C)は *Conjuntura Econômica*, setembro de 1961.

(8) *Ibid.*, pp. 73-4.

(9) 後述のように、これは主として株式取引の増加による。



ある。名目的には株式会社であっても、実質的には合名合資会社であることが多く、資本構成も固定的な株式を代表する親類や縁者の株主に偏向しており、そのため市場に流通する浮動株式の量はきわめて制約されている。事実において、全国の証券取引所における上場株式銘柄はわずかに120件程度であり、そのうち活潑に取引されるものは4分の1程度であるという<sup>(10)</sup>。そのほか取引所制

Ⅳ-5-A 商業企業の投資資金源 (%)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
外部	83	28	97	100	68	76	75
新株発行	35	27	58	35	11	13	16
対銀行流動負債	7	1	1	22	7	10	11
その他の流動負債	41	—	38	43	50	53	48
内部	17	72	2	—	32	23	25
再評価	—	—	—	—	—	2	—
準備金	13	23	2	— 3	30	19	22
減価償却	4	49	—	3	2	2	3
計	100	100	100	100	100	100	100

Ⅳ-5-B 工業企業の投資資金源 (%)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
外部	69	44	100	76	70	63	64
新株発行	28	36	65	30	20	22	20
対銀行流動負債	9	8	10	11	9	11	8
その他の流動負債	32	—	26	35	41	30	36
内部	32	56	— 1	24	30	36	36
再評価	—	—	—	—	—	4	3
準備金	23	20	— 6	17	23	25	27
減価償却	9	36	5	7	7	7	7
計	100	100	100	100	100	100	100

(資料) Werner Baer, "Brazil: Inflation and Economic Efficiency", *Economic Development and Cultural Change*, vol. XI, no. 4, July, 1963, p. 399

(注) いずれも *Conjuntura Económica* 誌に発表された貸借対照表から算定されており、商業は1,925社、工業は2,642社を含んでいる。

(10) 南米銀行調査月報, 第41号, 1961年9月—10月, 11ページ。

度の未整備、単純な裏書で売買譲渡のできない記名株式制が支配的であること、株式取引の規制の不徹底などが考えられる。<sup>(11)</sup>

それゆえ中長期資金の調達に際して、企業は資本市場の利用が困難であり、いきおい銀行その他の金融機関に依存せざるを得ないことになる。しかしながら、インフレーションの昂進と既述の高利規制法があいまって定期預金の相対比率を著しく減少せしめ、1951年に総預金額の21.7%であったのが、1960年には8.8%になっていることから理解されるように、商業銀行はその本来の業務に加えてそれらの資金需要に応じることが困難である。これらの銀行は現在では90日ないし120日の短期融資を取扱うにとどまっている。ブラジル銀行も全体としては商業銀行業務が中心となっており、中長期融資の比率は低い。いま若干の企業の投資資金源を見ると、Ⅳ—5表に示されているように商業、工業ともに外部資金に依存するところが大きい、そのうち銀行による資金供給の少ないことが注目される。新株発行への依存度も1956年を除いては一般に低く、全体としては「その他の流動負債」の占める割合が大きいことがわかる。これに関しては、前章で簡単に言及したいわゆる信託会社の機能が重要な意義をもつようになる。

<sup>(13)</sup> 信託会社は現在の段階では法制的根拠や営業内容に疑義があり、その明確な位置づけは困難であるが、一応消費信用の供与、企業の資金需要の充足および証券投資などの信託業務を行なうものということができる。最近の耐久消費財産業や自動車工業の発展は賦払金融のための運転資金の必要を著しく増大せしめたが、商業銀行はその融資を行なうことが不可能であり、そこに信託会社を出現させる誘因があった。それらの会社は主として2カ年以内の賦払金融を目的とした。信託会社は1959年11月の大蔵省通牒第309号まではなんらの規制も

(11) 前掲月報, 11ページ。

(12) Mário Henrique Simonsen, *op. cit.*, p. 45.

(13) 主たるものは、FINASA, COFIBRÁS, CBI, FIDUCIAL, SUL-AMERICANA, CRECINCO などである。

なく発展した。その初期の基本的な問題は、高利規制法によって貸付利率が12%以下に抑えられている点であった。そこでつぎの二つの解決策が見出されるに至った。<sup>(14)</sup>すなわち(1)参加資金 (fundo de participação) および(2)為替手形によるものがそれである。

前者の制度のもとでは、まず預金に代わる参加証が売出され、会社が経営者かつ名義上の社員 (sócio ostensivo) となり、出資者は匿名社員 (sócio oculto) の形態をとる。出資者は6カ月前の通告によって出資金を撤回し得るが、それも契約発効後6カ月以後に限られているため、各参加証は少なくとも12カ月間は有効となるように仕組まれている。このほか参加証は譲渡可能であり、その場合は予め定められた手数料(普通は1%)を会社に支払わねばならないことになっている。他方において貸付は参加勘定 (conta de participação) によって代替され、ここでは会社が匿名社員で、借手が名義上の社員の形態をとる。会社は借手である名義上の社員がその賦払販売を拡大し得るように一定の金額を前払いする目的で構成されている。その代わり借手は会社に対しすでに行われた取引の利潤への参加を保証した賦払販売仕切状副通 (duplicata de venda a prestação) を譲渡する。貸付利率に代わるこの利潤参加は会社に有利に算定され、年間約36%が普通である。これらの偽装貸付の収益は参加資金の貸方に記入される。会社はその経營業務に対して総資金の月0.5%を借方に、そして新発行参加証額の8.5%を借方に記入する。これら二つの手数料が本来の意味での信託会社の収入となる。これらの操作の純残高が出資者に分配され、年間約27.5%の収益となる。

為替手形の引受けによる中期信用供与の仕組みは1959年末頃ブラジルに導入された。当初は FINASA だけであったが、その後種々の信託会社もこれを模倣するに至っている。一般に借手は会社に対し賦払販売仕切状副通を譲渡し、

---

(14) 信託会社に関する以下の論述は Mário Henrique Simonsen, *op. cit.*, pp. 51-3 による。

その代わり、会社支店または借手自身が振出し会社が引受けた為替手形を受取る。この手形は、その各々の支払が賦払販売仕切状副通金額より少なからぬ金額の支払が先行するように、間がおかれている。これが会社の操作の流動性を保証している。この取引に対して会社は利子をとらず、ただ引受手数料（一般に2.5%）をとるだけである。ところまでは借手が賦払販売手形をより長期の為替手形と交換しただけであるが、しかし会社の引受けによってそれらの為替手形は証券取引所において容易に取引される。借手はその手形を30%に近いデスアジオ (deságio — マイナスのプレミアム) で売渡し、その必要な資金を入手することができる。最近ではブラジル銀行引受けの貿易手形が同様のデスアジオで取引されるようになり、それが信託会社引受けの手形のデスアジオの増額を余儀なくせしめているという。<sup>(15)</sup> このデスアジオには高利規制法が適用されない点を巧みにしているわけである。

これらの方策を通じて、信託会社はブラジルの資本市場においてしだいに重要な役割をもつに至っており、インフレーションおよび高利規制法によって妨げられた長期預金に代わって、投資家の関心を集めつつある。投資家は為替手形を額面よりもかなり低い価格で入手することができ、満期とともにその額面の支払いを受けることによって、法定利率の数倍にのぼる収益率を享受するわけである。信託会社は、かくしてしだいに多くの資金を吸収しつつあり、その一社たる CRECINCO だけで1960年末までに31億クルゼイロに達し、全体としてすでに数十億クルゼイロに及ぶと推定されている。<sup>(16)</sup> これは同年末のブラジル銀行の定期預金が約37億クルゼイロであり、しかもその大半が政府機関によるものであったことを考慮すると、その重要性が理解される。

しかしながら信託会社の機能についてはなお解明されるべき多くの問題がある。その一つは資金コストの上昇である。これは単にインフレーションだけで

(15) 南米銀行調査月報、第44号、1962年3—4月、13ページ。

(16) 南米銀行調査月報、第37号、1961年1—2月、5ページ。

なく、既述のブラジル銀行貿易手形のデスアジオの著しい値幅によって影響されるところが大きく、政府の金融市場への干渉の適正化が望まれている。さらにわれわれの関心において重要な点は、それらの資金の貢献者としての大衆の相対的役割である。参加証あるいは為替手形の所有者が主として大衆から成るのであれば、自発的貯蓄の吸収の意味において意義をもつが、もし金融機関の参加が大きければ、信託会社を通じての融資は通貨の増発につながり、その金融に必要な民間貯蓄は自発的貯蓄よりもむしろ強制貯蓄であるということになりかねない。また信託会社の資金利用が明らかにされねばならない。既述のように、これらの会社の目的としていくつかが挙げられるが、果して証券投資が貸付よりも重要性をもっているのかどうか疑問である。おそらくその設立の経過から考えて、主として消費金融に向けられるものが多いと見るべきであろう。そうだとすれば、耐久消費財産業に属さない企業の運転資金の困難および基礎産業の投資資金の不足など多くの重要な問題が残される。不幸にしてこれらの疑問を解明すべき適切な資料が得られないので、つぎの機会に改めて検討することにする。しかしながら、長期資金の調達に関する以下の考察が信託会社の資本市場における機能の限界を理解するのに役立つであろう。

もし信託会社によって中期信用の問題がある程度解決されたとしても、ブラジルの長期信用市場の問題はなお困難にさらされている。一方における高利規制法と他方における急速なインフレ昂進のもとでは、長期資金の調達はほとんど不可能といってよい。若干の例外はあるにしても、ブラジルでは民間貯蓄をこの種の操作に供給せしめることは不可能である。一見すると、既述の信託会社が高利規制法の盲点をついたと同じ手法を長期資金にも適用できると思われる。たとえば企業が社債を発行し、それを予め契約された利子率を支払うようなデスアジオで売却することが可能である。しかしながら、そこに新たな問題が生じる。すなわち、これらの手法はいずれも予め定められた利子率の獲得を可能にするが、それはつねに固定利子率である。その利子率の決定は明らかに

IV—6 社債および株式の発行 (単位: 100万クルゼイロ)

	(A) 社 債	(B) 株 式	(A)/(B)
1956	295	85,958	1 : 291
1957	117	61,677	1 : 527
1958	541	56,783	1 : 105
1959	882	116,964	1 : 133
1960	1,208	143,164	1 : 119

(出所) Mário Henrique Simonsen, *op. cit.*, p. 54.

予想されるインフレ率に依存している。しかし、5—10年間の物価騰貴率を正確に予知することは現状では不可能である。そして予想の誤差は契約当事者のいずれか一方をきわめて不利にせしめる。その誤差の可能性はブラジルではきわめて大きく、それが資金需要の不均衡を生ぜしめている。このことはブラジルの社債市場が極めて狭小であることを説明している。<sup>(17)</sup> IV—6表が示すように、最近の社債発行は株式の1%にも達していない。しかも多くの場合その満期は一年以内であることが注目される。

以上のように、長期信用に関しては問題はもはや高利規制法ではなく、インフレーションそのものであると言える。したがって問題解決の一手段として一般物価の騰貴率に再調整されるいわゆるスライド制が提案されるに至っているが、この種の契約は未だ合法化されていないのが現状である。

民間機関が長期資金の供給において無力であるとすれば、残された問題は政府金融機関の活動である。そのうち最も重要なものは、さきに言及したブラジル経済開発銀行 (Banco Nacional do Desenvolvimento Económico—BNDE) である。BNDEは1952年6月の法律第1628号によって創設され、経済開発に必要な国内資金の動員および外国投融资の保証機関となることを目的とした。当初の資本金は連邦政府が全額出資した2000万クルゼイロであったが、1959年

(17) Werner Baer, *op. cit.*, p. 400 によれば、ブラジルには社債市場は存在しないとされている。

Ⅳ-7 経済開発銀行の資金源 (単位: 100万クルゼイロ)

	自 己 資 金						特別資金	基金勘定	計
	経 済 再 建 基 金				その他	計			
	追加税	保険会 社等	貯蓄銀行	社会保 障機関					
1952	1,398	—	—	—	21	1,419	—	—	1,419
1953	1,690	185	549	227	8	2,659	—	—	2,659
1954	2,228	170	660	258	136	3,452	—	—	3,452
1955	2,959	153	747	316	407	4,582	—	2,167	6,749
1956	3,889	196	906	456	196	5,643	1,568	5,974	13,185
1957	4,432	247	923	—	1,043	6,645	2,210	8,228	17,083
1958	5,103	375	1,452	—	1,884	8,814	2,000	12,071	22,885
1959	6,500	500	1,700	—	3,326	12,026	3,000	16,686	31,712

(資料) BNDE, *Oitava Exposição sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico, Exercício de 1959*, p. 41.

(注) いずれも潜在資金であって、現実にBNDEの有効な資金源となったのは本表に示されたよりもかなり下回っている。

末には約32億クルゼイロ、1962年には100億を超えるに至っている。<sup>(18)</sup>

BNDEの資金源は、このほか1951年11月の法律第1474号によって設けられた経済再建基金(Fundo de Reaparelhamento Econômico)、その他の固有資金、主として対米小麦協定から生じる特殊資金、および連邦電化基金、鉄道改善基金、海運基金、港湾基金などの基金勘定による資金である。そのうちとくに重要なものは経済再建基金である(Ⅳ-7表)。経済再建基金は所得税に対する追加税と強制預金から成っている。元来この基金は、米伯合同委員会によって示されたアメリカ政府の貸付に対する国内協力のために、所得税への追加税を以て充当することに定められていた。すなわち、1951年の法律は個人所得税に対して15%、法人の積立金および未配当利潤に対して3%の追加税を定めた。しかし期待された外資の見込みが失せ、1956年11月の法律第2973号によって改

(18) BNDE, *Oitava Exposição sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico, Exercício de 1959*, p. 29. および南米銀行調査月報, 第48号, 1962年11—12月, 25ページ。

正され(1)個人所得税に対しては15—25%の累進税、(2)法人所得税については15%、(3)積立金および未配当利潤に対しては4% (ただし保険会社および債券発行会社の特別積立金を除く) と引きあげられている。他方強制預金は、経済再建基金創設直後に早くも資金不足が予想され、1952年の法律第1628号によりつぎのように定められた。すなわち、(1)連邦貯蓄銀行 (caixa econômica federal) の総預金額の4%、(2)保険会社および債券発行会社が毎年行わねばならない特別積立金の25%、(3)社会保障諸機関の歳入の3%を限度として、大蔵省に強制預金を徴収する権限があたえられた。その後同法に規定された施行期限を延長した法律第2973号において改正され、社会保障機関の強制預金は免除された。さらに保険会社および債券発行会社 (companhia de capitalização) の強制預託率は、特利積立金の年間増加額の25%と改正された。

これに関して興味深いことは、保険会社および債券発行会社の強制預金は、それらの会社がBNDEによって経済発展の基礎的事業と認められた部門に投資を行なったならば、その比率だけ免除されることに改められたことである。BNDEの1959年の年次報告によると、「強制預託規定の真の正当性は、保険会社および債券発行会社を通じてブラジルの資本形成に利益の少ない投資に向けている国内貯蓄の一部を、経済再建計画に有利に利用するという便益であった。事実において、上記の会社の特別積立金はほとんどの場合生産に直接的利益をもたらさない不動産貸付に集中されていたから、それらの貯蓄の少なくとも一部を当銀行が利用することは、一般的進歩に大いに貢献し得たであろう<sup>(19)</sup>」と述べている。しかし会社側では同法に規定された強制預託制度は会社に重大な損失をもたらすと主張した。すなわち、強制預金に対して保証された利子率は会社の与えるそれを下回り、さらに一般に公債相場がその額面をわる傾向にあることを主張し、結局両者の話し合いを通じて上記の措置をとるに至った。<sup>(20)</sup>

(19) BNDE, *op. cit.*, p. 31.

(20) 経済再建基金に対しては経済再建債券 (obrigações do reaparelhamento econômico) が発行され、これは5年据置20年分割償還で、年利5%となっている。



Ⅳ—8 経済開発銀行の部門別融資 (1952—1962年)

	クルゼイロ建融資		外国借 款 保 証	
	100万クルゼイロ	%	1000ドル	%
輸 送	15,201.6	15.3	172,040	24.8
電 力	44,628.0	44.9	176,189	25.4
基幹工業	35,853.3	36.1	333,261	48.1
農 業	3,698.3	3.7	11,522	1.7
計	99,381.2	100.0	693,012	100.0

(資料) “B. N. D. E.—Passado, Presente e Futuro”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VII, no. 4, abril de 1963, p. 23.

Ⅳ—9 経済開発銀行の融資率 (単位: 100万クルゼイロ)

	(A) 融 資 申 請 額	(B) 融 資 認 可 額	(B)/(A) (%)
1952—1955年	30,886	9,150	29.6
1956年	14,891	5,678	38.1
1957年	30,428	11,440	37.6
1958年	15,064	12,676	84.1
1959年	32,742	9,907	30.3
1952—1959年	124,012	48,851	39.4

(資料) B. N. D. E., *op. cit.*, p. 94 & p. 97.

かくして現在では、これらの会社がBND Eの統制のもとに直接投資を行なうことが認められ、1956—59年間に79%が直接投資、残りが強制預金となってい<sup>(21)</sup>る。

基礎産業の開発における経済開発銀行の役割は、経済全体から見れば必ずしも満足し得る規模には至っていないが、少なくとも当該産業への貢献は高く評価されている(Ⅳ—8表)。しかしながら、BND Eの資金は、その資金需要に比してきわめて不十分である。Ⅳ—9表が示すように、1958年を例外として融資申請額の30—40%を満たしているにすぎない。これを資金需要の側から考えるとつぎの三つの要因が考えられる。すなわち、(1)急速なインフレ昂進によ

(21) BNDE, *op. cit.*, p. 353.

って、すでに認可された投資計画の完成に資金不足が生じ、それがBNDEの資金需要に反映してきたこと、(2)インフレによるコストの上昇がますます多くの資金を必要とすること、(3)国民経済全体としての規模の拡大それ自体が、BNDEの資金に依存する比率を高めることである。他方供給の側では、(1)社会保障機関の強制預金の消滅および保険会社や債券発行会社に認められた特例など、自己資金源がしだいに所得税への追加税に集中してきたこと、(2)連邦貯蓄銀行への強制預金の適用は、当局によって不必要と考えられ、法律の認めた預託率の全面的適用はなされなかったこと<sup>(22)</sup>、(3)そして最も重要なことだが、主たる資金源である追加税が連邦政府の財政困難の是正に補填され、政府が一定期間そのBNDEへの引渡しの比率を減じたり、あるいは引渡しを全く行なわなかったことなどを指摘することができる。ここにも長期資金需給の不均衡に対するインフレーションの影響が見出される。

さらに、BNDEの資金をインフレーションから保護しようとする試みがすでに始められている。これはBNDEだけでなく、若干の他の政府金融機関によっても試みられている。しかしながら、それらに比してBNDEはこの分野でより有利な地位をあたえられている。すなわち、ブラジルではすでに1933年11月27日の政令第23501号によって貸付に対する支払を現行通貨以外の貨幣で規定することを禁じられているが<sup>(24)</sup>、既述の1956年の法律第2793号にはBNDEの行なう融資に対してはその適用を免がれることが規定されている。したがってBNDEは年利12%以下の単純な有償貸付をしだいに他の形態に変えつつある。その一つはスライド条項を伴う貸付であって、BNDEは元本および利子に対して各年次の現実の利潤と計画に予定された利潤との比率をスライド指数とする支払いを要求する。また多くの場合、BNDEは融資を行なうに際して融資対象会社の株式を申込む。これは企業参加 (*participação societária*) と

(22) *Ibid.*, p. 28 & p. 31.

(23) *Ibid.*, p. 4 & p. 28.

(24) Mário Henrique Simonsen, *op. cit.*, p. 43.

IV—10 経済開発銀行の融資形式 (％)

	一般有償貸付	資本参加	保険・債券発行 会社の直接投資
1952—56年	96.0	3.9	0.1
1957年	92.2	4.8	3.0
1958年	88.1	6.8	5.1
1959年	78.7	17.1	4.2
1960年	50.9	42.8	6.3
1961年	74.8	24.8	0.4
1952—62年	96.0	3.9	0.1

(資料) 大原美範, 前掲論文, 41ページおよび *Desenvolvimento & Conjuntura*, abril de 1963, p. 24.

呼ばれるものであり、このほか若干の場合にはいわゆるアンダーライティング操作 (operações de “underwriting”) が行われ、これは融資対象企業の株式の綜括的な下受けの保証を契約するものである。これらはIV—10表において資本参加形式として示されているが、一般有償貸付の減少傾向とは対照的に、最近かなり重要な形式となっていることが注目される。

以上においてブラジルの資本市場の構造を検討したが、そこからつぎのような一般的結論に到達することができる。まずブラジルの投資者は伝統的に土地や建物などの不動産に向かう傾向があり、それは都市集中化およびインフレーションによって加重されている。工業は大衆の選好する投資部門ではなく、株式や社債は一般に投資の対象としての重要性が乏しい。株式はブラジルの制度的諸要因に妨げられ、インフレ昂進とともにしだいに大衆の注目を集めるには至っているが、未だに十分ではない。社債もインフレによって消化を妨げられ、デスアジオも長期債券については効果が乏しい。自発的貯蓄を動員する民間機関として最近信託会社が発展してきたが、現段階では主として消費金融を業務とするものが多く、生産部門の資金需要に応えるにはなお不十分と考えられる。したがってこれらの部門は内部資金かまたは政府金融機関に頼らざるを得ない。政府は民間の資金需給の不均衡を是正するためにいくつかの金融機関を設けたが、なかでも投資銀行としての経済開発銀行が重要である。同行は経済開発と

くに基礎産業の発展に顕著な貢献をしていることは疑いないが、民間の自発的貯蓄を吸収するには至っていない。資本金はすべて連邦政府の出資に依存し、個人や民間企業の参加は認められていない。またBND Eの主たる財源である所得税の追加税は、財政赤字の累積を緩和する資金に利用され、その全額のBND Eへの引渡しはますます困難になっている。もしBND Eに予定されたすべての資金の供給を行なうならば、さらに大規模な通貨の増発を必要とする。それゆえブラジルの金融・資本市場に関する諸機関は、融資を必要とする企業とくに生産部門への資金の集配者としての機能を十分に果していない。それには高利規制法の負の効果が重要である。資金コストの上昇を回避せんとする同法の目的とは逆の効果がすでに発生しつつあり、また資金需給の不均衡を深刻化せしめ、支払手段の拡大を余儀なくしている。結局それらの資金の相当な部分は通貨の増発を通じて得られ、そしてインフレ圧力の一要因を構成するに至っている。さらに民間銀行は工業融資や農業融資を行なうことは少なく、むしろ商業や投機活動に向かっている。これらの結論をさきに行なった貯蓄率に関する考察と結びつけると、その貯蓄率の大きさは部分的には強制貯蓄の結果であって、自発的な貯蓄のそれではないということを指摘しなければならない。資本市場の構造から明らかなように、工業その他の生産部門への投資のために利用された資金の大部分は、自発的貯蓄によって供給されたものではなく、新たに創造されたものであったのである。

これらの結論にさらにつぎの考察を附加しなければならない。ブラジルのような国の貯蓄の形成と適用は、その国の経済的・社会的発展段階に依存する。この事実が、ブラジルの文化的・制度的要因とならんで、貯蓄者や投資者および民間金融機関の行動を大部分において説明する。ブラジルは戦後急速に工業化された国ではあるが、国民所得の28%はなお農業によって占められ、商業その他のサービス部門の比率もまた高い(Ⅳ—11表)。これに急速な都市集中化、インフレーションおよび高利規制法の効果を附加するならば、大衆が農村およ

Ⅳ—11 部門別国民所得分配 (単位: 10億クルゼイロ)

	1948		1954		1960		増 加 率		
	額	%	額	%	額	%	1948/ 1954	1954/ 1960	1948/ 1960
農 業	44.8	28.3	135.8	29.8	536.0	28.2	3.0	3.9	12.0
工 業	34.2	21.6	119.3	26.2	490.4	25.8	3.5	4.1	14.3
輸送・通信	12.3	7.8	30.5	6.7	143.6	7.6	2.5	4.7	11.7
商 業	24.7	15.6	56.7	12.4	237.4	12.2	2.3	4.2	9.6
金 融	3.2	2.0	12.5	2.7	55.3	3.0	3.9	4.4	17.3
サービス	22.4	14.1	52.8	11.6	213.9	11.2	2.4	4.1	9.5
賃貸料	5.3	3.4	18.0	3.9	74.5	3.9	3.4	4.1	14.1
政 府	11.6	7.3	30.3	6.6	150.1	7.9	2.6	4.9	12.9
計	158.5	100.0	455.9	100.0	1,901.2	100.0	2.9	4.2	12.0

(資料) FGV, *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

び都市の不動産を撰好することは経済的に合理的な態度と言わねばならない。また非生産的部門が銀行制度の関心をひきつけていることも、それが経済に占める重要性を考慮すれば理解される。さらに商業貸付が長期投資よりも有利であることを考慮すれば、信託会社を含む民間金融機関がその市場に専念することも容易に首肯し得るところである。それがすべてではないにしても、結局ブラジルの経済構造、都市集中化、インフレーションおよび高利規制法が、ブラジルの資本市場の構造と機能の大部分を説明していると考えられるのである。

### 3. インフレーションと資本形成

最後にわれわれはインフレーションが資本形成にいかなる影響をあたえたかを検討しなければならない。まず経済全体としての資本形成に注目しよう。

ブラジルの粗資本形成率は15—16%の間を変動しているといつてよい。粗資本形成率の著しく高かったのは、1951—52年、1954年および1959年であって、19—21%に達している。これらの諸年度の高率は主として外生的要因によって説明される。すなわち、1951—52年においては純資本流入が著しく増大し、ま

Ⅳ—12 国民総生産、資本形成および輸入能力 (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 国民 総生産	(B) 粗資本 形成	(C) 固定資 本形成	(B)/(A) (%)	(C)/(A) (%)	実質生産 増加率 (%)	輸入能力 1948=100	純資本 流入
1947	163.1	25.6	28.4	15.7	17.4	1.8	104	+ 3.1
1948	184.6	29.3	30.0	15.8	16.2	9.5	100	+ 0.8
1949	213.4	28.2	32.3	13.2	15.1	5.6	107	+ 2.2
1950	251.1	28.9	33.6	11.5	13.3	5.0	152	- 1.9
1951	304.0	57.8	49.2	19.0	16.1	5.1	159	+ 8.7
1952	349.6	71.4	54.4	20.4	15.5	5.6	108	+13.2
1953	425.2	58.5	55.8	13.7	13.1	3.2	130	- 0.6
1954	550.6	113.9	91.4	20.6	16.6	7.7	177	+ 6.7
1955	685.9	112.7	99.2	16.4	14.4	6.8	149	+ 1.0
1956	877.5	133.1	117.0	15.1	13.3	1.9	141	- 0.7
1957	1,049.9	170.4	137.9	16.2	13.1	6.9	127	+14.2
1958	1,300.0	206.4	181.0	15.8	13.9	6.6	119	+18.0
1959	1,774.3	354.1	288.0	19.9	16.2	7.3	119	+33.0
1960	2,363.6	423.8	355.6	17.9	15.4	6.3	131	+58.0

(資料) FGV, *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962 および *Conjuntura Econômica*, setembro de 1961.

た1950—51年の輸入能力の増大が設備輸入の増大を可能ならしめ、また1954年<sup>(25)</sup>はかなりの外資流入に加えて輸入能力が最高に達した年であり、1959年は外資流入に加えてコーヒーを中心とするストックの増大が顕著であったことによる。しかしその他の年次についても、ブラジルの資本形成における外生的要因の役割は戦後著しく高くなっていることに注目しなければならない。たとえば1939—45年の7年間において交易条件改善による効果は粗資本形成の17.5%に達したが、他方において資本流出が18.5%におよび、これが前者を相殺した。<sup>(26)</sup>しかし戦後は逆転し、交易条件効果および資本流入がブラジルの資本形成に大いに貢献している。Ⅳ—13表がこれを示している。すなわち戦時中の資本形成の努

(25) 1947—50年間の生産財輸入は 100—120 億クルゼイロであったが、1951年および1952年はそれぞれ 290 億クルゼイロ、310 億クルゼイロに達している。(Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil-1959, p. 75.)

(26) CNE, *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil-1960*, p. 33.

Ⅳ—13 資本形成における外生要因 (単位: 10億クルゼイロ)

	(A) 外 生 因			(B) 内 生 因	(C) 粗 資 本 形 成	(%)	
	交 易 条 件 効 果	純 資 本 流 入	計			(A)/(C)	(B)/(C)
1948	—	0.8	0.8	28.5	29.3	2.8	97.2
1949	0.7	2.2	2.9	25.3	28.2	10.3	89.7
1950	7.9	-1.9	6.0	22.9	28.9	20.8	79.2
1951	15.4	8.7	24.1	33.7	57.8	41.7	58.3
1952	12.8	13.2	26.0	45.4	71.4	36.4	63.6
1953	11.4	-0.6	10.8	47.7	58.5	18.5	81.5
1954	20.4	6.7	27.1	86.8	113.9	23.8	76.2
1955	19.3	1.0	20.3	92.4	112.7	18.1	81.9
1956	23.8	-0.7	23.1	110.0	133.1	17.4	82.6
1957	25.7	14.2	39.9	130.5	170.4	23.4	76.6
1958	26.3	18.0	44.3	162.1	206.4	21.5	78.5
1959	27.9	33.2	61.1	293.0	354.1	17.3	82.7

(資料) *Conjuntura Econômica*, ano XV, no. 4, abril de 1961, p. 47 および *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

Ⅳ—14—A 部門別固定資本形成 (単位: 10億クルゼイロ)

	計	(A) 政府部門	(B) 民間部門	(A)/(B)	国民総生産に対する%	
					(A)	(B)
1947	28.4	4.5	23.9	18.8	2.8	14.6
1948	30.0	7.0	23.0	30.4	3.8	12.4
1949	32.3	9.5	22.8	41.7	4.5	10.6
1950	33.6	11.8	21.8	54.1	4.7	8.6
1951	49.2	12.3	36.9	33.3	4.0	12.1
1952	54.4	14.6	39.8	36.6	4.2	11.3
1953	55.8	16.4	39.4	41.6	3.9	9.2
1954	91.4	22.2	69.2	32.0	4.1	12.5
1955	99.2	23.8	75.4	31.5	3.5	10.9
1956	117.0	29.0	88.0	32.9	3.3	10.0
1957	137.9	51.0	86.9	58.6	4.9	8.2
1958	181.0	73.9	107.1	68.9	5.7	8.2
1959	288.0	93.1	194.9	47.5	5.3	10.9
1960	355.6	136.5	219.1	62.3	6.2	9.2

(資料) FGV, *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

Ⅳ-14-B 部門別在庫変動 (単位: 10億クルゼイロ)

	計	(A) 政府部門	(B) 民間部門	粗資本形成に対する比率	
				(A)	(B)
1947	- 2.8	—	- 2.8	—	-10.9
1948	- 0.7	—	- 0.7	—	- 2.4
1949	- 4.1	—	- 4.1	—	-14.5
1950	- 4.7	—	- 4.7	—	-16.3
1951	8.6	—	8.6	—	14.9
1952	17.0	5.3	11.7	7.4	17.8
1953	2.7	- 9.0	11.7	-15.4	20.0
1954	22.5	2.3	20.2	2.0	17.7
1955	13.5	3.2	10.3	2.8	9.1
1956	16.1	2.4	13.7	1.8	10.3
1957	32.5	13.0	19.5	7.6	11.4
1958	25.4	25.4	—	12.3	—
1959	66.1	53.5	12.6	15.1	3.4
1960	68.2	54.6	13.6	12.9	3.2

(資料) Werner Baer, *op. cit.*, p. 398 および *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

力はもっぱら国内貯蓄に依存したのに対し、戦後は外生資金におうところが大きくなっている。しかし、1950年代後半には国内資本形成が約80%に安定している。これは資本流入の効果が1954年以後の輸入能力の継続的減少によって相殺されたことを示し、それが粗資本形成率の停滞となって現われている。このほか資本形成に関して特筆すべき事実は、コーヒー価格維持政策の一環として政府がコーヒーの買上げを増加し、それがストックの著しい増加となって現われていること、および輸入代替が進行し、1949年における機械設備の自給度は41.3%であったが、1958年には61.2%に増大していることである。<sup>(27)</sup>

つぎに部門別資本形成に注目し、それに対するインフレーションの効果を検討しよう。まず注目されるのは民間部門の相対的重要性が減少しているのに対し、政府部門の役割がしだいに大きくなっている点である(Ⅳ-14表)。固定

(27) *O Plano Trienal*, Quadro XII.



資本形成における政府部門の貢献は、1947—49年において民間部門の約30%であったが、1950年には54.1%に達した。その後1956年までは減少していたが、1957年以後再び増大し、最近3カ年平均は約60%におよんでいる。民間資本形成率は、1947年を基準にとるとかなり減少していることがわかる。しかしその減少は一定の傾向を示すものではない。粗資本形成について指摘したと同様に、1951—52年、1954年および1959年にはかなりの回復を示している。すなわち、輸入能力の増大や純資本流入が顕著であったことが影響している。

明らかに、民間投資率は多くの要因によって増大し得る。たとえば経済開発銀行が資金を供給してそれを刺激せしめることができる。さらに一人当たり所得が急速に増大すると、企業家はさらに広汎な投資機会を見出すし、また種々の基礎産業に対する政府投資の増大は民間投資をより容易ならしめる。これらはまさしくブラジル経済について考えられることである。しかしここではわれわれの主たる課題として、インフレーションが民間資本形成の増大に対する誘因を構成したかどうかを検討しよう。

インフレーションはより大なる利潤を生ぜしめるから、民間投資が刺激されることになり、加えて企業家がインフレの継続を予想するならば、投資はかれの貯蓄を保護しかつ利潤を附加的に増大せしめる手段をあたえる。これに関連してブラジルの経験を吟味するとⅣ—15表の通りである。貯蓄率に言及したときと同じく、産業別の利潤統計が得られないので、農業を除かざるを得なかったが、ある程度の動向は知ることができよう。不変価格における利潤は、1948年、1952年および1954—57年を除いてかなり上昇している。他方民間投資は若干の例外はあるにしても大体これと同じ傾向をたどっている。しかしながら両者の間に決定的な関係は見出せない。たとえば1948—50年間は利潤が増大しているにもかかわらず、民間投資は著しく減少している。さらに1953年および1960年にも同様の現象が見られる。むしろ重要なことは、投資が著しく増大したのは1951—52年、1954年および1959年であったという事実である。輸入能力

IV-15 利潤と民間固定資本形成 (単位: 10億クルゼイロ)

	非 農 業 利 潤			民間固定資本形成		
	經常価格	1949年 の価格	指 数	經常価格	1949年 の価格	指 数
1947	13.0	14.7	100.0	23.9	27.1	100.0
1948	12.8	13.9	94.6	23.0	25.1	92.6
1949	15.1	15.1	102.7	22.8	22.8	84.1
1950	19.1	17.0	115.6	21.8	19.4	71.6
1951	29.2	22.7	154.4	36.9	28.7	105.9
1952	26.5	18.9	128.6	39.8	28.5	105.2
1953	37.6	22.7	154.4	39.4	23.8	87.8
1954	52.3	26.2	178.2	69.2	34.7	128.1
1955	56.3	24.2	164.7	75.4	32.4	119.6
1956	62.8	21.5	140.8	88.0	30.1	111.1
1957	65.4	20.0	129.3	86.9	26.6	98.2
1958	96.9	25.6	174.2	107.1	28.2	104.1
1959	128.1	26.5	180.3	194.9	40.4	149.1
1960	178.6	29.5	200.7	219.1	36.2	133.6

(資料) FGV, *Revista Brasileira de Economia*, ano 16, no. 1, março de 1962.

(注) デフレーターとしては生産財価格を用いるべきであるが、適切な指数が得られないので、FGVが実質生産の算定に用いたものを利用した。

の増大および純資本流入が民間資本形成の増大に著しく影響している。また投資が1947年の水準を下回った時期について見ると全く逆の要因が作用していることが明らかであり、とくに1950年および1953年は純資本流出を記録していることが注目される。さらに1955年—57年は、すでに言及したSUMOCの諸指令による金融引締めの効果も考慮しなければならないであろう。もとよりこれら諸要因が民間の資本形成にそれぞれの程度の影響をあたえたかを決定することは困難であり、また生産財価格(輸入生産財価格を含めて)が投資水準により密接な相関関係をもつことも十分考えられるところであるが、少なくとも利潤動機はブラジル経済の民間資本形成の決定的要因でなかったことは明らかである。

われわれはまた民間部門の実質投資の伸びなやみに注目しなければならない。

これはとくに1950年代の中頃までは顕著である。それにはつぎの二つの要因が考えられる。すなわち、一つはインフレーションによる所得再分配に関係し、他はブラジルの工業化政策から生じている。既述のように、インフレーションの所得再分配効果は50年代中頃までは著しかった。適切な所得階層別分布が得られないが、一つの指標としてグワナバラ州の工業賃銀をとると、1952年末に最低賃銀以下の労働者数が19.4%を占め、ほぼ最低賃銀水準にある者は35.9%を示し、1954年末にはそれぞれ17.8%と50.5%であった。<sup>(28)</sup>さらに1953年の所得税課税対象所得が最低賃銀の約4倍以下の申告者数は約47%をしめている。<sup>(29)</sup>これらの資料に、農村労働者が最低賃銀法の適用を受けないことおよび所得税の申告をしない多くの低所得階層の存在を考慮すれば、ブラジルにおける高度の所得集中が理解されるであろう。インフレーションはこれをさらに加重したから、平均所得水準以下の人口が増加したと考えられる。ブラジルの民間投資は当面の消費水準によって影響されると仮定すれば、この所得分配の特徴から引出されるいくつかの可能性が重要である。すなわち、(1)生存水準またはそれ以下の人口が多いために、衣服や加工食品などの基本的消費財の市場が制約される、(2)高級奢侈財の市場が存在する、(3)生活必需品生産への投資の刺激が乏しく、奢侈財の国内生産が促進されるということである。これらの可能性の存在を適切に示す資料をもたないが、たとえば繊維、食品および飲料生産が工業生産全体の伸びを下回っていることや、<sup>(30)</sup>乗用車および耐久消費財の著しい普及を考慮すると、ある程度首肯され得るところである。また戦後の貿易・為替政策はブラジルの工業化を促進する上に重要な役割を果たしたが、最も厳しく輸入統制が行なわれたのは奢侈財ないし高級消費財であったため、この部門への投資

(28) “Reajustamentos Salariais”, *Desenvolvimento & Conjuntura*, ano VI, no. 2, fevereiro de 1962, p. 79.

(29) *Anuário Estatístico do Brasil — 1954*, p. 480.

(30) FGVの資料によれば、工業生産は1949—53年間に35.2%増大しているが、これらの部門はそれぞれ14.1%、24.5%および32.6%となっている。

が刺激された。一般に戦後の投資は、資本財産業よりも消費財産業に向けられたのであり、前表に示された基準年度には投資がかなりの水準に達していたと考えられる。他方において資本財産業は伸びなやみ、また電力、輸送などの基礎産業の開発が著しくおこなわれていたために、消費財産業への投資はしだいに妨げられるに至った。これはとくに輸入能力が減少した1952—3年頃から深刻化し、1954年以後の継続的な輸入能力の減少が<sup>(31)</sup>ついに政府投資を中心とする資本財産業への投資の増大をはかる計画を導いたのである。50年代後半における民間資本形成の増大は、この期間の計画的な資本財産業の育成および基礎産業の開発の進行との関連においても捉えられるべきである。

これに関連してペイヤーの最近の研究に注目したい。かれはブラジルの限界産出高/資本比率をインフレ率の相対的に低かった1947—52年とそれ以後の高インフレ率の期間に分けて算定し、それぞれ0.370、0.434を得た。<sup>(32)</sup>そして後の期間においてこの比率を低める傾向のある鉄道や電力事業への投資が大きかったことを併考して、投資構造は相対的安定期よりもインフレ昂進期においてより効率的であったとしている。しかしこの後の期間における産出高/資本比率の上昇はとくに1955年以後に記録されており、これはまさしくSUMOC指令第113号による無為替輸入制度が認められた期間であり、直接投資の形で外国資本が著しく流入したことをみのがしてはならない。これは1956年に2億900万ドル、1957年には3億100万ドル、1958年には3億5200万ドル、そして1959年には3億8300万ドルにも達した。<sup>(33)</sup>1959年の無為替輸入額は380億クルゼイロに相当し、これは同年の固定資本形成の約13%にあたる額である。それゆえわれわれはインフレーションが投資構造の歪曲を生ぜしめなかったとはにわかに認めがたいのである。

(31) これらの諸事情については、前掲拙著、第4章第3節を参照されたい。

(32) Werner Baer, *op. cit.*, p. 402.

(33) CNE, *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil — 1959*, pp. 25-6.

## V. 結 語

この研究の基本的な目的は、経済発展とインフレーションに関するブラジルの経験に照らして、インフレーションが経済発展を促進する手段として役立ち得るという命題がどの程度妥当するかを検討することであった。ここで経済発展の促進というのは、民間資本形成への刺激を通じての自生的な経済発展の進行と理解されてきた。ここでは成長が政府部門および民間部門のインフレ的資本供給を通じて達成され得るかどうかは不問に付した。しかしながら、投資はそれがインフレ的手段によるかどうかにかかわらず必然的に経済発展を促進する以上は、この点に関するいかなる結論もとくに注目に値しないであろう。それゆえわれわれの吟味は、インフレがそれ自体民間資本形成率を高めることができるかどうかという問題に集中したわけである。そしてそれと同時に、インフレーションを發展過程に生じ得る種々の不均衡と結びつけて考察してきた。

ブラジルの経験は、これらの問題に対して興味深い示唆を示している。この研究において、われわれはブラジルの戦後のインフレーションは主として需要インフレーションであったが、50年代後半においてコスト・インフレの様相の意義が重要視されねばならなくなってきたこと、そして物価の上昇は所得再分配をもたらし、高所得階層を有利にせしめたが、50年代後半には都市活動において若干の変化があったことを示した。しかしながら、国民所得に占める高所得階層の分前の相対的増大にもかかわらず、民間貯蓄率に見るべき上昇はなかった。これは部分的には種々の社会的現象から説明することができる。すなわちブラジルの高所得階層はいわゆるフェゼンデイロの伝統を受けつぐ消費習慣をもち、さらにデモンストレーション効果が作用するところが大きい。われわれは不幸にして部門別利潤についての資料をもたなかったが、もしインフレの所得再分配効果が主として商人や伝統的企業家に集中したならば、より大なる消費をもたらし、民間貯蓄率を減少せしめることを指摘した。

インフレはそれが利潤にあたえる効果を通じて投資を増大せしめるという考え方について、われわれはブラジルの実質投資と利潤との関係を吟味した。貨幣利潤は若干の例外はあったが継続的に増大したが、実質投資の増加は顕著ではなかった。他方において実質利潤の変動は大体投資の変動と一致していた。しかしながら、実質投資の変動はまた輸入能力や純資本移動の変化と密接な関係を示している。これらの観察からつぎのような一般的結論が考えられる。すなわち、(1)慢性的インフレーションそれ自体は必然的に資本形成率の増大を刺激するものではない、(2)実質利潤は少なくとも部分的には投資決定の基盤にあたえる、(3)しかしながらインフレは投資を刺激する若干の効果をもつにしても、それが資本蓄積率の増大となるかどうかは輸入能力の水準にかかっているということである。

民間投資はまたインフレーション自体から生じた重要な障害に直面した。ブラジルでは、インフレーションが富裕階級だけでなく自由職業者および中産階級の不動産投資をいっそう刺激した。さらにインフレによる不利な所得再分配によって、低所得階層の基本的消費財需要を減少せしめたと考えられる。全体としての民間投資の伸びなやみは、部分的にはこれによって説明される。またインフレーションは貿易・為替政策とあいまって消費財とくに高級消費財産業を刺激し、資本財産業の発展をおくらせたために、それが反って消費財産業の伸びなやみをひきおこしたことも注目される。これはおそらく50年代前半までの民間投資の停滞の一因を構成したであろう。

この研究はまたインフレーションが急速な経済発展に不可避免的に随伴するものであるとする命題の妥当性をある程度明らかにしている。この議論は種々の根拠に基づいているが、その一つは低開発国の政府は大規模な投資計画に必要な資金の調達を課税によって行なう適切な行政手段をもたない点に着目し、それらの国では所得の小部分しか徴税されないし、またとくに富裕階級に課税負担がかかることは民間投資を妨げるということにある。しかし、ブラジルには

この議論は適用され得るところが少ない。1947—59年間に課税負担率は15%以下から20%を超えるに至っている。これは一般に低開発諸国の課税が国民総生産の8—10%程度である<sup>(1)</sup>のと比べるとかなり高水準にあり、むしろ先進国のそれに近い。ただ主たる租税が間接税であるため、現在の税制では高所得階層の負担が相対的に軽くなっていることは事実である。しかしながらかれらの消費習慣を考慮すると、この階層へのより大なる課税手段が民間投資を妨げるという議論にはにわかに賛成しがたい。

さらに一つの論拠は、通貨の対外価値に及ぼす圧迫のゆえに、急速な経済発展はとくにその初期段階においてはインフレーションの不可避的な原因であるということである。

ブラジルの経験はこの例外ではない。もし戦後の輸入能力の増大および50年代後半に著しい資本流入がなかったならば、より急速なインフレなしにはその高い経済発展率を維持することができなかったであろう。経済審議会の報告も、もし交易条件の改善や国際収支の継続的悪化による外生資金のかなりの純流入がなかったならば、インフレによって妨げられた国内資本形成の努力を以てしては、資本蓄積率はおそらく戦後の経済発展とは両立しがたい水準におちたであろうと述べている<sup>(2)</sup>。

インフレーションは経済発展に不可避的に随伴するものではないとしても、多くの低開発諸国はインフレにきわめて陥り易いということは正しいであろう。たとえば、もし政府投資が財政赤字を伴わなかったとしても、民間部門の支出や投資に対する刺激はおそらく貨幣的需要をかなり増大せしめ、経済の生産能力に圧迫を生ぜしめると考えられる。それを抑制するための金融規制手段は、ブラジルの経験に示されたように、きわめて限られた効果しかもたないことが多いのである。さらに低開発国がインフレーションに陥り易い重要な原因の一

(1) CNE, *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil — 1959*, pp. 62-3.

(2) CNE, *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil — 1960*, p. 34.

つは、支配階級が自らへの課税を回避しようとするものである。ブラジルに関する一研究の示すところでは、かれらはインフレーションを通じて一般大衆に課税することを選好し、他方で大衆は不幸にしてこの種の課税を回避する手段をもち得ない<sup>(3)</sup>のである。

最後に指摘しなければならないことは、ブラジルの経験から明らかなように、経済発展に対する文化的、制度的障害の重要性である。いわゆるインフレ主義者の発展問題に対する解決は、工業化が経済発展の基本的手段であることを前提としている。かれらが意図するのは先進諸国の経済構造や機構に到達することである。もしかれらの支持する定式が成功をおさめるとすれば、その成功は経済の資本主義部門ないし工業部門におけるより急速な資本形成率、より多くの工業労働および都市人口によるものであろう。しかしながら、工業化問題に対してインフレ主義者の提起する解決は、適切な制度や習慣および態度の存在を前提としている。ブラジルの経験では、富裕階級の消費習慣や投資決定はいまだ伝統的な形態に著しく類似している。民間工業投資はとくに農業部門の低所得や低生産性のゆえに全体として十分な刺激をもたない。資本市場の構造は、インフレによって生じた貯蓄を工業に向かわしめる効果的な機能をもつに至っていない。そして工業の資金需要を満たすために、結局通貨の増大を余儀なくされている。資本市場の発達を妨げたのはインフレーションでありまた陳腐化した高利規制法であった。さらに重要な経済政策に一貫性を欠き、たとえばあいつぐSUMOC指令によって金融当局の決定がめまぐるしく変わることもこれに貢献している。経済発展の促進に必要な文化的、制度的変容がインフレーションによって達成されるとは、いかなるインフレ主義者といえども認めることはできないであろう。ブラジルにおいては、まさにインフレーションがそれらの必要な変化を妨げていると言わねばならない。

(3) H. W. Spiegel, *The Brazilian Economy: Chronic Inflation and Sporadic Industrialization*, 1949, pp. 46-7.



# 研 究 会

## 1. 所員研究会

第5回（昭和38年2月27日）能 勢 信 子

### 社会会計の現状と発展方向

社会会計の用語は、現在では単に国民所得会計を意味するだけでなく、測定可能なぎりの経済の全分岐を包括する勘定体系の設計および作成活動一般を意味する語として用いられている。かって国民所得会計と同義語であった社会会計について、われわれは、少くとも産業連関会計、資金循環会計および国民貸借対照表分析という諸領域の特徴と機能を熟知する必要がある。報告は、第一に、みぎの諸領域の特徴と機能を要約し、第二に、近年の課題である社会会計諸体系の総合 integration 問題が、海外および日本でいかに進行しつつあるかを示し、最後に社会会計の応用が、現実の経済構造の分析、国民経済予算、地域分析等にとどまらず、一般に思弁的な経済理論の仮定の験定、たとえば所得分配の傾向法則の吟味や不等価交換の実証を可能ならしめることを明らかにした。

第6回（昭和38年5月22日）井 上 忠 勝

### ヘ ン リ ー ・ フ ォ ー ド

ヘンリー・フォード（1863～1947）は、その特異な経営哲学とそれに基づく首尾一貫した活動において、米国産業発展の歴史において特異な地位を占める。彼の信念はフォードイズムと呼ばれ、これは経営を高賃銀・低価格による社会的奉仕機関とする点に特徴を有する。経営管理の中へのこの具現がコンペアー・システムを中核とするフォード・システムである。

このような信念は、システムとT型採用（1909）の結合として大量生産を実現し、瞬時にして全米自動車業界を席捲するのである。彼の信念は具体化されたかに見えた。しかし彼の観念は市場の欲求に先行的であり、市場構造の変化に彼の観念の固定性が適応

しえなかったところに、その挫折と悲劇の原因がある。これはやがて表面化した。1927年のT型製造中止がそれであった。

フォードは、ユティリティー・メーカーとして、今日のウェスト・メーカーとは異なる特異な存在であった。その信念とシステムは、今日においても依然、大きな影響を与え続けているのである。

要するに、大衆把握の出発点における、彼の偉大な、しかしながら一面的な信念が、その栄光と挫折を鮮明に色わけしたのであった。他に、フォード財団、フォード病院、平和船等における彼の活躍が忘れられてはならない。それらの行動の底には、常に彼の信念が貫流していたのであった。

#### 第7回(昭和38年6月26日)西 向 嘉 昭

### 中南米経済と高原経済学説について

中南米経済の特質として小島清教授の挙げられた(1)高原経済学、(2)デモンストレーション効果、(3)ラテン・アメリカ人のメンタリティーを、主としてブラジル経済について吟味すると問題が多い。第一の特質については、最大の工業地帯であるサンパウロの発展の歴史的諸条件および立地条件を考えると、高原都市は消費と享楽を目的とするものではなく、むしろ生産活動の中心であり、また国内市場への接近性の観点からすれば、ブラジリア問題は交通不便のゆえに高原より海岸へという消極的解決策ではなくて、交通不便を積極的に解決するという経済的・政治的必要性をもつものであることを見逃してはならない。海港に近代工業をおこしても、当面は国内市場を対象とするから輸送問題は依然として残る。それゆえブラジルではL A F T Aや共同市場よりも国内開発優先の議論がある。第二の特質について考慮すべきことは、デモ効果は必ずしも中南米に限られたものではなく、福祉政策も決していきすぎでなく、実質賃銀の上昇はあっても緩慢であること、また消費者信用も耐久消費財生産の刺激となっていること、さらに生産分野のデモ効果も軽視されるべきでないことなどである。第三の特質に関しては、勤勉第一という考え方が受け入れられる可能性に加えて、現実の経済的ナショナリズムの動向が問題とされるべきである。

第8回（昭和38年9月18日）藤 田 正 寛

## 国際通貨論の基礎的課題

国際通貨論は、その本質論と制度論と政策論に分けることが出来る。

国際通貨論の基礎的課題は、この三側面について考えられねばならないが、国際通貨論として第一に分析される対象は通貨の需要と供給関係である。

ケインズ的な概念を援用して考察すれば国際通貨の需要は、まさに取引的動機によるもの、予備的動機によるもの、投機的動機によるものが考えられ  $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r)$  の関係に於ける投機的動機による国際通貨の需要が問題となる。そして  $M_1$  と  $M_2$  補完関係が変動するときに国際金融の場が要請されてくる。

国際通貨基金、国際決済銀行のその他の主要通貨国中央銀行の国際通貨需要に対する供給機能は、この局面である。国際通貨には金（1717年以来、今日迄、世界貨幣として唯一つの価値尺度としての不動の地位を保持している）及びドルなど、外貨その他の国際的金融資産が之に含まれる。

戦後の国際通貨の供給機構はドル不足の時代から今日のドル危機期に至る迄、種々の改革論を交錯させつつも金為替本位制の不安定さを含む中に、その体制を維持して来たが、1960年以後のアメリカの国際収支の深刻な赤字の持続と金流出の急調、西欧主要国通貨の回復により新しい論議を喚起している。之が所謂国際流動性論争である。国際流動性が長期的に世界経済の構造的変化を原因とするから不足は解消せぬとするものと現下の国際金融困難はアメリカの一時的な国際収支不均衡によるもので基本的に不足は量的にも質的にも存在しないとする二つに大別される。この二つのアプローチから国際通貨供給の適正水準への分析が行なわれ金の絶対的不足から供給機構としての国際通貨制度の改革論（トリファンの新バンコール貨構想による新世界中央銀行からハロッド・プランギリュエフ、ハイルペリンなど西欧の学者による金価格価格引上げ論）と現行制度維持乃至増強論（バルンシュタイン、ローザなどの故ヤコブソンIMF専務理事のIMF増資構想を発展させるもの）の対立がある。之等が国際通貨政策の基調を変化させ新しい国際金融情勢への対応を進めて行くであろうことは間違いない。（詳細は拙稿「国際流動性と金」国民経済雑誌108～4、昭和38年10月号及び「金保有平準化と国際流動性」バンキング、190号、昭和39年1月号所収論文参照）

第9回(昭和38年12月11日)佐々木誠治

## 港湾の類型について

国民経済雑誌第109巻 第3号 参照

## 2. 企業経営科定例研究会

第172回(昭和38年2月20日)米 花 稔

### 地域開発へのマネジメント的接近

地域の諸活動は、公私もろもろの主体のそれぞれの論理にもとづく活動の相互友錯によって形成せられている。従って地域開発問題をとりあげる時、これらの交錯する公私主体のあり方を方向づけることを前提にしなければならない。その意味において、地域開発の推進には、いわゆる総合開発計画が必要なことはいうまでもないけれども、それは同時にその実施過程における各主体の関係のあり方をもあわせ明かにするのでなければ、総合計画自体が無意味になるおそれがある。計画という同じ用語にかかわらず、一つの意思に統一せられている一企業体のそれと、多くの主体活動によって形成せられている地域の場合との相異なる基本点からくることである。

殊に地域開発問題の内容にはいとこのことが一層明かになる。地域開発にみられる諸矛盾、すなわち立地の経済政策と経営政策の対立、土地利用適正化の困難性、産業公害問題等々への接近ないし問題消化のあり方を検討する過程において知られる。本来的には、このような諸矛盾について、公的活動としては、規制と誘導、助成によって、私的活動としては、自主規制と積極的協力によって、両側面からの接近が行われるべきである。しかしながら、それにかかわらず、自由経済体制を前提とするなかにおいて、克服消化することの困難な間隙的課題がすくなからずみられる。このような地域開発上の諸矛盾、殊にその間隙的課題について、それ自体を企業化、採算化、制度化という工夫のなかで、従来より、より容易に吸収し得る方向があるはずである。欧米の第2次戦後

の地域開発上工夫せられた諸機構、諸制度が現にこのことを示している。ニュー・タウン、インダストリアル・パーク、ポート・オーソリティ、さらにはTVA等もこの方向のあり方と考えることができる。

以上のような観点をもって、地域開発問題に接近することを、マネジメント的接近として特徴づけようとしているのである。

第173回（昭和38年4月17日）岡田昌也

### プリヴァティゼーションの歴史

プリヴァティゼーションは、それ自体は勿論、その立つ基盤においても歴史的に複雑な内容を持ち、従ってその体系的な取扱いも容易ではない。その定義を含む諸々の理論的究明は後に譲り、本報告ではその歴史的な概観を得たい。その歴史的な時代区分は、20世紀初頭から1914年までを第1期、1945年までを第2期、1953年までを第3期、1957年までを第4期、それ以後を第5期とする。各期の要約は次の如くである。

第1期は、国家の経済活動制限要求の時期であり、その要求も弱く、消極的であり、萌芽期といえよう。第2期は、当初主として社会化阻止という受身の努力が行われ、その後、恐慌とナチス時代の直前に、努力が見られる時期であり、それは試練・成長・消滅の過程をたどっている。第3期は戦後の混乱期で、一応その前半には要求は沈黙しており、後半に至って漸くにしてそれが主張されるに至るのであり、この期は再試練・再生の期といえよう。第4期は、要求のための資料蒐集と諸提案の行われた時期であり、これは戦後における開花期といえよう。そしてそこには第5期において結実を見る新しい動きが生れつつあった。第5期は社会政策目標との結合による大々の開始期であり、この期は国民株式の導入によって特色付けられており、前4期とは異なる次元で取扱るべき特徴を有する。今後の研究も、実にこの期を中心とするのであり、前4期はこの期の前史たるべきである。

174回（昭和38年6月17日）渡辺進

### 企業会計上の利益と税法上の所得

いま企業会計上の利益（企業利益）とは、企業会計原則に基づいて算定された利益を

意味するものとすれば、企業利益と税法上の所得(課税所得)との間には多くの差異がみられる。

企業会計においては当期に実現した収益から、当期に実現したすべての費用を控除することによって「企業利益」が算定され、税法においては、当期の総益金から当期の総損金を控除することによって所得が計算されるのであるが、企業会計における収益は税法上の総益金と必ずしも一致せず、また企業会計上の費用は税法上の総損金と必ずしも一致していない。これによって企業利益と税法上の利益に差異を生ずることとなるのは当然である。この問題については、われわれは「税務会計総論」等において両者に差異を生ぜしめる諸原因を追求した。

他面、商法の計算規定が改正せられ、商法計算による利益もまた一種の「企業利益」として考察せざるを得ないこととなった。商法上の利益はその性質上「処分可能利益」に重点がおかれており、企業会計原則上の利益及び税法上の利益とは必ずしも一致しない。われわれは三者の利益概念の相違点を明らかにし、その差異を生ずる諸原因を追求する必要に迫られている。

第175回(昭和38年7月1日)小林哲夫

## 費用理論における処理的要素

ゲーテンベルクを中心とする近代的費用理論には、私見によれば、少なくとも次の三つの基本的な特色が見いだされる。すなわち、第1に、費用作用因の明確な体系化とそれに伴う各費用作用因相互間の厳密な孤立的考察方法であり、第2には、生産要素の投入・産出の量的依存関係に関する厳密な生産理論的考察であり、第3には、経営指導者の処理的主体的な観点ないしその処理決定の作用を広範に考慮しようとする立場である。しかも、第3の点は、彼の費用理論的認識を体系づける場合の基本的な見方であり、近代的理論では、生産技術的な依存関係についての種々の基礎的認識が、処理的要素の主体的観点によって、一つのまとまった費用理論思考にまで体系づけられようとしている。

このような立場は基本的に正しいものと考えられる。というのは、経営の生産過程は、それぞれ独自の生産・費用函数を持っているのであって、そこから経営全体の費用経過を引き出すためには、個々の部分生産過程の作業時間や利用強度等が経営処理的にいかかに決定されるかを考慮しなければならないからである。処理的要素を考慮することは、経営内の投入・産出の依存関係の考察を歪めるのではなく、それが経営全体的にいか

なる意味を持つかを明らかにするという意味において、費用論的認識の妥当性を拡大するものとして評価すべきである。

ただ、グーテンベルクについては、その処理的観点のとらえ方がなお一面的であり、とくに長期的観点と短期的観点との区別が不明確な点が問題となる（この報告の詳細は、「会計」84巻2号に示した）。

第176回（昭和38年9月30日）小 野 二 郎

## 企業価値における財務要因について

企業評価を理論的に解明するためには、その評価の基本的課題を明確に認識する必要がある。

私は、それは(1)個々の利害関係者にとっての、企業持分の交換価値の測定、(2)企業会計を新しく再出発させるときの、その価値基盤としての総資産価値の測定、および(3)長期経営計画——特に投資選択と、そのための資本調達を中心とする——設定のための最も基礎的な価値基準の測定、の三つにあると考えるものであるが、殊に第3の課題は、E・ソロモンやM・J・ゴードンなどの財務管理論の新しい体系化への試みと結びついて近年次第に重要性を認められつつある。

つまり企業の目的は、無限の将来に期待される利益の現価——企業価値——を極大化することにあるという基本的な認識から出発して、財務上の最適決定の在り方を理論づけようとする思考が展開されつつあるのである。

本報告では、この方面の企業評価研究の第一歩として、外部自己資本調達・内部留保・他人資本調達が、企業価値と如何なる関係にあるか、その最適決定が可能か否か、またそのときの資本コストは如何にあるべきか、について考察を加えんと企てた。

そしてここでも資本の内容、資本コストの性格、利益の意味など、基礎的諸概念の明確な規定が、極めて技術的にみえるその計算方式を規定するということを指摘した。

第177回（昭和38年11月13日）米 花 稔

## 英米最近の工業立地政策

アメリカでは1950年代に入って、第2次戦後の技術革新の急速な進展から、相当大量

の失業問題を発生せしめ、これが具体的には衰退地域問題として、登場したのである。当初は、このような地域的失業問題は地域自体が克服すべきものとされたのが、漸次アメリカ全体の対処しなければならぬものとの認識が深まり、1961年5月漸く全国的視点からの地域政策としての法制化が実施せられた。

イギリスでは、周知のように1930年代から、産業構造の変化にともなうきびしい地域的失業問題に当面し、戦後もいちはやく国家による地域政策を相当強力で推進して、漸くその成果が顕著になった。その結果漸次より細部にわたるフレキシブルな施策にこれを手直ししてこれを進めている。

以上のような英米の立地政策の推移とその特殊性をある程度具体的に明かにし、あわせてわが国の地域政策との比較において、その問題点の解明につとめたのが本報告である。

執筆者紹介 (執筆順)

へい 米	か 花	みのる 稔	……………	教 授	・経営機械化部門 経営学博士
お 小	の 野	じ 二	ろう 郎	……………	助 教 授
い 井	の 上	ただ 忠	かつ 勝	……………	教 授
お 岡	だ 田	やま 昌	や 也	……………	助 手
かわ 川	た 田	ふく 富	く 久	……………	教 授
		ひろ 雄		……………	・国際貿易部門 経済学博士
ふ 藤	た 田	まさ 正	ひろ 寛	……………	助 教 授
にし 西	むかい 向	よし 嘉	あき 昭	……………	助 手
					・中南米経済部門



## 經濟經營研究（既刊）目次

### 第13号（Ⅰ）昭和38年1月発行

海運業における収益性と成長性 .....	佐々木 誠 治
定期船企業の最適規模 .....	山 本 泰 督
国際経営における管理的課題 .....	米 花 稔
国際経営におけるレーバー・リレーションズの問題 .....	井 上 忠 勝
国際経営財務の基礎的考察 .....	小 野 二 郎

### 第13号（Ⅱ）昭和38年3月発行

税法における固定資産 .....	渡 辺 進
加速償却の機能と効果 .....	能 勢 信 子
取 替 法 小 考 .....	上 村 久 雄
利益計画における費用理論的構想の一断面 .....	小 林 哲 夫
資本維持学説研究（Ⅰ） .....	中 野 勲
国際流動性準備理論の系譜的覚書（その2） .....	藤 田 正 寛

### 第14号（Ⅰ）昭和38年11月発行

棚卸資産に関する税務法規改正の方向 .....	渡 辺 進
社会会計の総合化に対する考察 .....	能 勢 信 子
期間利益計画と生産の部分適応処理 .....	小 林 哲 夫
資本維持学説研究（Ⅲ） .....	中 野 勲
港湾労働者の組合ハイヤリング・ホール制度 .....	山 本 泰 督
ブラジル経済とインフレーション（一） .....	西 向 嘉 昭

**THE RESEARCH INSTITUTE FOR  
ECONOMICS & BUSINESS ADMINISTRATION  
KOBE UNIVERSITY**

Director: Susumu WATANABE  
Secretary: Toshio HARA

**GROUP OF INTERNATIONAL  
ECONOMIC RESEARCH**

Fukuo KAWATA	Professor of International Trade Dr. of Economics
Hiroshi SHINJO	Professor of International Finance Dr. of Economics
Torasaburo NOMURA	Professor of Transpor- tation Dr. of Commerce
Taro KAWAKAMI	Professor of Private International Law Dr. of Law
Jiro YAO	Professor of International Finance Dr. of Economics
Seiji SASAKI	Professor of Marine Economics Dr. of Economics
Masahiro FUJITA	Assistant Professor of Regional Study on Latin America
Hikoji KATANO	Assistant Professor of International Trade
Hiromasa YAMAMOTO	Assistant Professor of Marine Economics
Yoshiaki NISHIMUKAI	Assistant in Regional Study on Latin America Section

**GROUP OF BUSINESS  
ADMINISTRATION RESEARCH**

Susumu WATANABE	Professor of Accounting Dr. of Business Administration
Minoru BEIKA	Professor of Business Location Dr. of Business Administration
Yoshimoto KOBAYASHI	Professor of Business Management Dr. of Business Administration
Tadakatsu INOUE	Professor of Business History
Nobuko NOSÉ	Assistant Professor of Social Accounting
Jiro ONO	Assistant Professor of Business Administration
Tetsuo KOBAYASHI	Assistant in Accounting Section
Masaya OKADA	Assistant in Business Administration Section
Kihachiro TSUDO	Lecturer of Business Machinery Section
Masaru SUGIMURA	Assistant in Business Machinery Section

Office: The Kanematsu Memorial Hall,  
THE KOBE UNIVERSITY  
ROKKO, KOBE, JAPAN

昭和39年2月27日印刷  
昭和39年3月2日発行

編集兼発行者  
神戸市灘区六甲台町  
神戸大学経済経営研究所

印刷所  
奈良県天理市川原城  
天理時報社

# Annual Report on Economics and Business Administration

14 (I)

1963

## CONTENTS

- Research & Development Industries  
in Regional Development ..... Minoru BEIKA
- On The Coat of Capital and The  
Debt-Equity Ratio (I)..... Jiro ONO
- An Extract from the Papers Delivered  
at the Business History Conference  
Held at Harvard Business School  
On October, 1961..... Tadakatsu INOUE
- Die Geschichte der Privatisierung ..... Masaya OKADA
- Monetary Institutions and Monetary  
Policy in the Countries of E. E. C. ....Fukuo KAWATA
- Two Approaches to the Theory of  
International Liquidity Reserve ..... Masahiro FUJITA
- Brazilian Economy and Inflation (II):  
With Special Reference to Their Relations  
.....Yoshiaki NISHIMUKAI

THE RESEARCH INSTITUTE FOR ECONOMICS  
AND BUSINESS ADMINISTRATION  
KOBE UNIVERSITY