

ドイツ国債問題の展開1914-1923 : 現代公信用の 限界

中村, 良広

<https://doi.org/10.15017/2920569>

出版情報 : 経済論究. 38, pp.87-116, 1976-12-25. 九州大学大学院経済学会
バージョン :
権利関係 :



ドイツ国債問題の展開1914—1923

——現代公信用の一限界——

中 村 良 広

目 次

は じ め に

I ドイツ財政の概観1914—1923

II 戦時動員と新制度

III 長期公債の可能性と限界

(1) 戦時公債の実績と経過

(2) 割増金付貯蓄公債の試み

IV 短期公債の可能性と限界

(1) 大蔵省証券の市中消化

(2) インフレーションの進行と市中消化の限界

む す び

は じ め に

近代国家は、本来「無産国家」である。封建的土地所有に基づく支配の崩壊、市民的私的所有の一般化、公私経済の分離がその歴史的内容をなすからである。したがってまた、この近代国家は、同時に、「租税国家」でもある。なぜなら、今や無産化した国家の活動の経済的基盤は、「強権的無償収入」たる租税によって保障されるほかはないからである¹⁾。だが実は、この租税は、必ずしもそのときどきの国家活動を支持するに十全なものであるとは限らない。租税源泉が、資本および所得の循環という下部構造にあるのに対し、国家およびその活動は、本来、それから相対的に独立した上部構造的なものであるだけに、とくにそうである。

一定の国家活動にとって不可欠な経費が租税によって支弁されえない時、公

信用における受信的機能が発動されざるをえない。いわゆる公債がそれである²⁾。

ところで公信用は、それ自身、孤立した、あるいは独立したものとして存在するものではなく、租税がその不可欠な裏付をなしている。公信用は、それ自体としては何ら権力的なものではなく、むしろ、それは私的信用制度における債権・債務の関係への国家の組込みであり、受信に対しては租税収入によるその元金返済と利払いがなされねばならないということがその根拠である。だがしかし、一方で、公信用が租税収入をその必然的な裏付としながら、他方で、この公信用の発生の契機がそもそもの租税収入の不十分性にあったとすれば、この公信用は、いわば自己矛盾的な基礎の上に立脚しているといわねばならない。

この矛盾は、公信用の積極的根拠、すなわち公権力体の経済的基礎に関するものであるが、公信用が現実的にその機能を果しうるための条件としては、さらに、それを受容すべき金融市場の側の条件が付加わる。つまり、金融市場（資本市場も含んだ広義のそれ）における一定の余裕資金の存在が必要とされるということである³⁾。

以上の問題は、さしあたっては、国家信用によって解決されうる。国家信用をひとまず「公権力による最終的な債務保証ないし補償を根拠にして通貨を発行し信用通貨を止揚する特殊な信用形態」⁴⁾と理解するとすれば、これは主として兌換停止下の事態である。すなわち、ここにおいて、不十分な租税基礎に由来する公信用の確実性に対する不信と金融市場における資金不足という問題が、国家紙幣もしくは中央銀行の追加信用供与によって解決されるわけである。ここに現代公信用の一特質がある。

だがこうした解決策もけっして無限の可能性を主張しうるものではない。ひとたびは解決されたはずの矛盾が、今やインフレーションとして新たな展開をみるからである。第一次世界大戦勃発以来、9年余にわたる時期のドイツにおける国債問題の展開は、一面ではきわめて特殊的性格を帯びながらも、他面ではまさにその故に、高度に発達した私的信用制度の基礎上的における、国家信用

による公信用の補完という公信用の現代的展開が孕む矛盾と限界を端的に表現しているように思われる。

〔注〕

- 1) もちろん近代ブルジョア国家といえども現実にはある程度の国有財産は有するし、したがって、そこからの収入や官業収入も生じるのではあるが、先行する絶対主義国家との対比でいえば、「租税国家」としてのあり方が決定的な意味をもつのである（遠藤湘吉「租税論」、『財政学講座』I，有斐閣，1965年所収，参照）。
- 2) 公信用がその受信的側面にのみとどまるものでないことは、すでにこれまでしばしば指摘されてきたところである（たとえば，島恭彦『財政学概論』，岩波書店，1963年，とくに「第4章，公信用および公共投資論」あるいは岩波一寛「公信用論」、『現代財政学体系』I，有斐閣，1974年所収，など参照）。しかし，本稿では受信的側面にはふれず，受信的側面にのみ問題を限定している。
- 3) 近年問題となっている「クラウディング・アウト」は，このことにかかわるものである。この点に関するアメリカの議論としては次の資料が興味深い。「財政赤字とクラウディング・アウト」（大蔵省官房調査企画課『調査月報』第65巻1号，1976年所収）。
- 4) 岩波一寛，前掲論文，146ページ。もっとも，「国家信用」そのものの根拠についての説明は残されたままである。たとえば，国家による「保証」あるいは「補償」といっても，兌換停止下でそれがいかに実行されるかは不明である。

本来の貨幣金の貨幣章標による代位ということにふれてマルクスは，流通手段としての貨幣の運動に反映された商品の姿態変換においては商品の交換価値の独立的表示は，「瞬過的契機」（flüchtiges Moment）をなすにすぎず，そのために，「いわば貨幣の機能的定在が貨幣の物質的定在を吸収する」ことをもって，貨幣章標の可能性とし，これに「客観的に社会的な妥当性」を与えるものが「強制通用力」であるとしているのであるが，しかし，この「強制通用力」の積極的根拠が何かという問題は，なお残されているといわねばならない（Karl Marx, *Das Kapital*, Bd. 1, Dietz Verlag, Berlin 1971, S. 143. 邦訳，大月全集版，第23巻1a，168—169ページ）。とはいえこうした問題は，本稿の対象ではなく，ここではさしあたり，本文中で述べた国家信用の機能的側面のみを問題とすれば事足りる。

ところで，マルクスは，「国家信用」もしくは「国民的信用」（Staatskredit, Nationalkredit, Kredit der Nation）と「公信用」（öffentlicher Kredit）とを別な意味で使っていると解されるが，この点については未だ明確な「定説」はないようである。

「国家信用」と「公信用」とを同一視する見解は，鈴木武雄教授（『公信用』、『経済学辞典』，岩波書店，1965年），川合一郎教授（川合一郎，川口弘編『金融論講座』3，有斐閣，1965年，6ページ），生川栄治教授（同書，89ページ以下），松井安信教授（『貨幣信用論研究』，日本評論社，1970年）などの論述の中に見受けら

れる。それに対して深町郁弥教授は、松井教授の見解にふれつつ、両概念を区別すべきことを示唆されている（『イングランド銀行の創設と公信用制度』、九州大学経済学会『経済学研究』第29巻4号、1963年所収）。さらに岩波教授は、先に引用した「国家信用」の定義とは別に、「公信用」とは「利子生み資本の運動に依拠し、公的收入を担保とした貸借の形態の公的信用」（前掲論文、146ページ）であると定義し、両者を区別されている。

本稿は、両概念を区別する点で、とくに岩波教授の見解に依拠しているが、くり返せば、公信用はともかく、国家信用については未だ形態ないし機能を問題にしたにすぎない。なお、いうまでもないが、国家信用は、兌換停止下ではじめて現れるものではなく、ただその意義が前面に現れるというにすぎない。

I ドイツ財政の概観1914—1923

第一次世界大戦とともにドイツ財政は飛躍的な膨張をとげた。ライヒ (Reich) の財政に限っていっても、その歳出規模は、1913会計年度(平時)の2,888.6百万マルクから1914会計年度には8,619.5百万マルクへ、戦時最後の1918会計年度には44,019.7百万マルクへと膨張した(第1表)。この膨張した財政規模は、戦後も、もはや戦前の水準には復することなく、10,500百万ビネンマルク¹⁾(1922会計年度)から14,558百万ビネンマルク(1923年4月1日—12月31日)と戦争直前の水準に比して、最低3.6倍の水準を保っていた(第2表)。これに反して1914—1923年における国民所得の水準は、一度たりとも1913年のそれには達しえなかった(第3表)²⁾。

したがって、経費膨張にもかかわらず、国民所得増大による「自然増収」は望みえなかった。とすれば、税收増加のために残された途は、増税という制度の側の変更のみであるが、この可能性もきわめて狭い枠の中に押込められていた。

一般的にいっても、国民所得が不変かもしくは低下する時、税負担率を高める措置は強い抵抗にあうことが予想されるのであるが、当時のドイツの場合、さらに特殊な事情が加わっていた。まず問題なのは、戦時期まで継承された伝統的なドイツの財政制度上の特質である。すなわち、ドイツにおいては、従来から、所得税、財産税といった多収的な直接税はラント (Land) に属し、ライ

第 1 表 大 戦 中 の ラ イ ヒ の 歳 入 ・ 歳 出 ⁽¹⁾

(単位: 百万マルク)

科 目	会計年度	1914	1915	1916	1917	1918	1914-18
1. 関税・租税収入 ⁽²⁾		2204.5	1402.0	1515.8	7440.8	6449.5	19012.6
2. 官 業 収 入		-53.6	-45.6	-50.4	-139.8	-395.9	-685.3
3. その他の普通歳入		199.9	378.8	564.0	529.5	741.4	2413.6
4. 普 通 歳 入 純 計		2350.8	1735.2	2029.4	7830.5	6795.0	20740.7
5. 「戦争に由来」しない歳出		1683.8	1784.9	2992.7	9814.3	10091.3	26367.0
6. 「戦争に由来」する歳出		6935.7	23908.9	24739.3	42188.4	33928.4	131700.7 ⁽⁴⁾
7. 歳 出 純 計		8619.5	25693.8	27732.0	52002.7	44019.7	158067.7
8. 収支の過(+)不足 (-)		-6268.7	-23958.6	-25702.6	-44172.4	-37224.7	-137327.0
9. 利付負債の増加		4579.0	20738.2	20064.0	21616.4	20480.9	87478.5
10. 無利子負債の増加		6934.0	2163.0	9291.0	14476.5	25165.5	58030.0
11. ライヒの負債総額		11513.0	22901.2	29355.0	36092.9	45646.5	145508.5
12. 会計年度末の負債残高 ⁽³⁾		16954.9	39856.1	69211.1	105303.9	150950.4	—

(注) (1) W. Lotz, Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege より作成。
繰越を除く。

(2) 国防献金および戦時税を含む。

(3) 1913年度末は、544.9百万マルク。

(4) 32599百万マルクの繰越を含めれば164.3十億マルク。

〔資料〕 Friedrich Raab, Die Entwicklung der Reichsfinanzen seit 1924, Berlin 1929, S. 62.

ヒに属する税は、関税、消費税等の間接税が中心であった。こうした税制上の構造は、連合国による海上封鎖に伴う貿易制限や国内消費における代用品使用の普及も相俟って、ライヒの税收増加への要求を制限した。またラントは、自己の領分にライヒが介入することを忌避し、そのために、本来、ライヒの必要に応じて可変的なはずの邦国分担金 (Matrikularbeiträge) も戦時期をつうじて51.9百万マルクに据置かれた。さらに、財政関税、内国消費税の引上による

第 2 表 インフレ期におけるライヒの歳入・歳出

(単位：百万ビネンマルク)

科 目	会計年度	1919	1920	1921	1922	1923 ⁽¹⁾	1924年第1 四半期 ⁽²⁾
輸出税を含む関税・租税 収入		1725	3870	4500	2900	1257	(1466.8)
官 業 収 入		1762	1825	2482	2829	1229	
普 通 歳 入 総 計		3487	5695	6982	5729	2486	
歳 出 総 計		11080	12330	12650	10500	14558	
歳入に対する歳出超過分		-7597	-6635	-5668	-4771	-12072 ⁽³⁾	

(注) (1) 1923年4月1日—12月31日のみ。

(2) カッコ内の数字は金マルク額である。

(3) この数字にはレンテンバンク信用も含まれている。なお、価値安定的な緊急通貨によって充足された額は正確には不明である。

〔資料〕F. Raab, a. a. O., S. 63.

第 3 表 1909—1929年のドイツの国民所得

年	国 民 所 得		人口1人当りの 国 民 所 得 指数1913年=100
	十億マルク ⁽¹⁾	指数1913年=100	
1909—1913	47.27	92.7	95.0
1914	46.00	90.2	90.1
1915	41.50	81.4	81.3
1916	40.90	80.2	80.5
1917	40.00	78.5	79.4
1918	38.10	74.7	76.5
1919	34.20	67.1	73.6
1920	37.70	74.0	80.2
1921	40.40	79.3	86.5
1922	42.10	82.6	89.4
1923	37.90	74.4	80.0
1924	44.50	87.3	93.3
1925—1929	49.52	97.1	106.7

(注) (1) 1913年の価格に換算。

〔資料〕P. Chr. Witt, a. a. O., S. 424.

大衆課税の強化も、海上封鎖の影響を度外視しても、とくに社会民主党に代表される勢力の離反を防ぐという見地からさしひかえられねばならなかった。要するに、いわゆる城内平和（Burgfriede）の維持のためには、中央と地方および各階級・階層間の既成の利害の保全が必要であり、したがって、決定的な増税策は回避されねばならなかった³⁾。

戦後になると、1919年の夏以降、エルツベルガーの財政改革⁴⁾によって、上述のきわめて地方分権的な財政制度は根本的な変更を受けることになったが、なおかつてと類似の事情から増税そのものは、はかばかしい進展をみせなかった。

こうした中で、1914—1918年におけるドイツ財政においては、その総歳出中、普通歳入（関税・租税収入、官業収入、その他）によって支弁された割合は、13.1%（第1表による場合）にとどまり、1919—1923年（ただし1923年12月31日まで）のそれも、終戦にもかかわらず、なお39.9%（第2表による場合）にとどまっていた。

こうしてドイツ財政が抱えることになった巨額の赤字はいうまでもなく公債収入によって補填されるほかはなかった。しかもわずかな例外を除いては、外国債に依存しうる条件がなかったため、ほとんどが内国債によることになった。国債問題がドイツ経済および財政問題の前面に現れたのである。

〔注〕

- 1) 「ビネンマルク」(Binnenmark) という単位は、イエッセン (Arnd Jessen) によるものである。激烈なインフレーションの中で、マルク価値が急落したため、とくに戦後の財政規模の推移をみる場合、「紙幣マルク」(Papiermark) と称される名目額で表示しても全く無意味である。そこで、実質額を示す単位として当時しばしば「金マルク」(Goldmark) が用いられた。一口に「金マルク」といってもその内容は多様であり、名目額からの換算にあたっては、1913年=1として、ベルリン取引所のドル相場指数、生計費指数、卸売物価指数、これらの混合指数、などが用いられた。これに対してイエッセンは、対内的経費とともに、賠償支払いという対外的経費が大きなウェイトを占めるに至った戦後期の財政規模の実質を算出するに適切な指数として食費指数 (Ernährungskostenindex) を選択している。こうして作られた単位が「ビネンマルク」である (Vgl. A. Jessen, Finanzen, Defizit und Notenpresse 1914-1922, Berlin 1923, S. 44)。ラープ (Friedrich Raab) は、このイエッセンの見解にしたがって、第2表を作成している。

- 2) 第3表の国民所得は、所得税報告に基づいてヴィット (Peter-Christian Witt) が推計したものである。この数字は、1914—1923年の時期の資料がきわめて乏しいだけに貴重である。なお、実質額の換算には、生計費指数と卸売物価指数の混合指数が用いられている (Vgl. P. Chr. Witt, Finanzpolitik und sozialer Wandel in Krieg und Inflation 1918—1924, In: Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, hrsg. H. Mommsen u. a., Düsseldorf 1974, S. 400)。
- 3) 第一次大戦中の公債依存型のドイツの財政運営に関してしばしば引合に出されるのが、一時蔵相の任にあった (1915年2月1日—1916年5月21日, 同21日に内相就任後も6月1日まで財政担当を委任される) ヘルフェリッヒ (Karl Helferrich) の立場である。後にインフレーション収束政策の直接の責任者となったシャハト (Hjalmar Schacht) は、その著書で、ヘルフェリッヒが1915年8月20日に議会で述べたという言葉を用いている。それは、「我々は緊切止むなくして為すにあらざる限り戦争中課税によって我國民双肩の巨大なる負担を増加する意図を有しない」 (H. Schacht, Stabilisierung der Mark, Berlin und Leipzig 1927, S. 6. 越智道順訳『戦時経済とインフレーション』, 叢文閣, 1935年, 9ページ) というものである。一方、当のヘルフェリッヒは、戦後、彼に向けられた「当時原則的に戦時税引上に反対していた」という非難に対して、「これはいくら言われても誤謬である」と述べ、たんに「目下の処」その必要がなかったにすぎないと抗弁している。さらに彼は、その後、1915—1916年冬にその必要が生じた時、戦時税引上に尽力し、一応、所期の目的を達した事情を語っている (K. Helferrich, Der Weltkrieg, Bd. II, 1919. 安井源雄訳『ドイツの戦時財政と戦時経済』, 泉書房, 1940年, 70-77ページ)。

たしかに個々の政策は、そのときどきの政策担当者の個性のフィルターを通して具体化され、それに応じたヴァリエーションをもってくる。しかし、われわれにとっていっそう興味あるのは、それらのすべてを超越し、規定してくる政治経済的構造そのものである。当時のドイツに関していえば、ヘルフェリッヒが戦時税引上によって「必要な補充をなし得たことを満足に思っている」 (ヘルフェリッヒ, 前掲邦訳, 77ページ) にもかかわらず、経費の圧倒的大部分が公債収入によって支弁されたということが、肝要なのである。

- 4) エルトツベルガーの財政改革については、伊東弘文「ヴァイマル共和国の成立とエルトツベルガーの財政改革」 (北九州大学商経学会『商経論集』第9巻2号, 1973年所収) が簡にして要を得ている。

II 戦時動員と新制度

開戦にあたっては戦時動員の重要な一環として財政・金融の動員が不可欠である。ドイツにおいてもこの課題が日程にのぼるとともに、それを円滑ならし

めるために、いくつかの制度的変更と新制度導入が実施された。ここでは本稿の展開に必要な限りでその内容を略述しておこう¹⁾。なお以下の法律はすべて1914年8月4日のものである。

まず第1に、「帝国金庫証券および銀行券に関する法律」ではライヒスバンク券および帝国金庫証券の金兌換が停止された(第2条)。第2に、「貸付金庫法」により貸付金庫が設立された²⁾。同金庫は、商品・証券を担保とした貸付を最長3ヵ月、例外的に6ヵ月を期限として行なった(第3、4条)。貸付は、貸付金庫証券の発行によってなされ、この証券は法貨ではないが、公金庫で受領され、かつライヒスバンクの「正貨準備」(Barvorrat)に充当されうることになった(第2条)。第3に、「銀行法改正に関する法律」によって、「紙幣税」(Notensteuer)が廃止されるとともに、最長3ヵ月以内に額面で償還されるライヒの手形および債券がライヒスバンクの発券準備として認められた。ここでの問題の核心は、ライヒスバンク券の金兌換が停止され、ライヒの手形・債券(結局は大蔵省証券)が発券準備として新たに認められ、かつ貸付金庫証券が正貨準備に充当されることになった点にある。兌換が停止されても、発券高の3分の1の正貨準備を要するという「3分の1準備」(Dritteldeckung)の規定は形式上は維持され、このことが一応は発券高を制約するのではあるが、この正貨準備の中に不換紙幣に等しい貸付金庫証券が充当されるということになると、この制約も大幅に緩和されるのである³⁾。

貸付金庫の活動は、事実上、ライヒスバンクのロンバルト貸付と同一であるが、ただ、このロンバルト貸付はライヒスバンクの発券準備にはなりえず、したがって、ライヒスバンクの株式・積立資本(Aktien-Reservekapital)の範囲でのみ可能であるという狭い限度が画されていた⁴⁾。それに対して貸付金庫の貸付は、法的にその上限が定められ、当初はその額が15億マルクとされていたものの、必要に応じて連邦議会の決定で増額されうることになっており、1914年11月11日に30億マルクに引上げられて以来、1923年までに実に21回にわたって引上げられ、「上限」の意味をなさなかった。そこで、発券準備たりえぬライヒスバンクのロンバルト貸付を抑制し、貸付金庫に向かわせるために、そ

の貸付金利はロンバルト貸付よりも低く抑えられた（ロンバルト金利＝ライヒスバンク割引率＋1%＝貸付金庫金利＋0.5%）⁵⁾。

紙幣税とは無準備紙券流通量（ungedekte Notenumlauf）のうち、平常の報告日（Normal-Ausweistag）に5億5,000万マルクを、また4半期ごとに7億5,000万マルクを上回る部分について5%の税をライヒに納めねばならない（銀行法第9, 10条）というものであるが、この規定の停止もライヒスバンク信用の拡大を容易にする意味をもっていた⁶⁾。

最後に、大蔵省証券の問題にふれておかねばならない⁷⁾。ドイツの場合、ライヒの大蔵省証券（Reichsschatzanweisungen）にはいくつかの種類がある。それはまず大きく2つに分けられる。利付大蔵省証券（verzinsliche Schatzanweisungen）と無利子大蔵省証券（unverzinsliche Schatzanweisungen）とがそれである。前者は普通、5年から10年で満期となるが、まれにはさらに長期になることもある。後者は3ヵ月か6ヵ月もしくは最長12ヵ月満期である。このうち新たに発券準備として認められたのは、3ヵ月満期のものであるが、これにはさらに大蔵省手形（Schatzwechsel）と称される手形形式のものと、無記名証券（Inhaberpapier）形式のたんなる大蔵省証券とがある。このうちとくに大蔵省手形は、それが本来はなんら商業流通には基礎をもたず、商業手形とは本質的に異なるにもかかわらず、発券準備に充当されるようになったことから、ともかくも外的形式において「優良」商業手形との類似性を保ち、ライヒスバンクの活動の健全性の外観を維持するために案出されたものである。とはいえ、無記名証券形式のたんなる無利子大蔵省証券ももちろん発券準備に用いられたし、実際には両者は全く区別されなかった⁸⁾。

〔注〕

- 1) Vgl. Herman Bente, Die deutsche Währungspolitik von 1914 bis 1924, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 23, 1926, SS. 150-152.
- 2) 貸付金庫の先例は、すでに、1848年、1866年、1870年に存在した。しかし、1914年に新設のものに比すれば規模には格段の相違があった。たとえば、1870年の貸付金庫の貸付限度額は3,000万ターレル（1ターレルは約3マルク）にすぎなかった（Lammers, Die Tätigkeit der Darlehnskassen, Die Bank, 1915, S. 32）。

- 3) 戦後、発券量増大のテンポが異常なまでに急激になった時、このような「3分の1準備」ですらも障害となったらしく、1921年5月9日にはさしあたり1923年12月31日までを期限として、この規定の効力が停止された (cf. Solomon Flink, *The German Reichsbank and Economic Germany*, New York and London 1930, p. 61)。ただ、フリリンクの本書ではこの日付が5月8日となっているが、これは誤りであろう。
- 4) Robert Knauß, *Die deutsche, englische und französische Kriegsfinanzierung*, Berlin und Leipzig 1923, S. 54.
- 5) Lammers, a. a. O., S. 32. 戦時公債引受のための貸付に関する例外は後にふれるとおりである。
- 6) もっともこの措置の意義は、すでに当時から論じられたように副次的なものにすぎなかった。なぜなら、割引率が5—6%という状況の下では、仮に紙幣税が徴収されても、その負担は利子収入によってほぼ相殺されえたからである (Die Bank, 1914, SS. 810-811)。
- 7) Vgl. *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 4. Aufl., Artikel »Schatzanweisungen, Schatzscheine«, Jena 1923.
- 8) Konrad Roesler, *Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg*, Berlin 1967, S. 39. したがって、「それ以来、国民経済学の文献は、両概念を同義語としてとりあつかっている」(Alfred Lansburgh, *Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen*, München und Leipzig 1924, S. 7)。ただしこれ以降、割引発行されるライヒの短期手形・債券は一括して *Schatzwechsel* と呼ばれたとはいえ、実際にはそのうちの大部分は手形形式ではなく、無記名証券形式のものであったようである (Vgl. Walter Lotz, *Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege*, Stuttgart, Berlin und Leipzig 1927, SS. 20-21)。本稿では、とくに限定せずに「大蔵省証券」という場合、手形形式および無記名証券形式双方の大蔵省証券を指している。

III 長期公債の可能性と限界

(1) 戦時公債の実績と経過

戦時の財政的動員は、まずは短期公債の利用をもって開始された。開戦以来、6日間で750百万マルク、30日間で22,500百万マルクと、巨額の資金が緊急に必要とされたからである¹⁾。30日間に要した金額が、1914年度の歳出総額の4分の1を上回ることからもこの意味が察せられるであろう。すでに述べた理由から、増税による歳入増加はむずかしかったし、もし仮にそれが行なわれたと仮定しても、事態の緊急性には対応しきれなかったであろう。また、長期公債

の起債によって必要な資金を求めるにしても、同じく迅速性に欠けるうらみがある。発券銀行（ライヒスバンク）による短期公債（3ヵ月満期の大蔵省証券）の割引のみがこの必要をみたしえたのである。

だがしかし、もしこうした事態が一方的に永続するとすれば、現実の商業流通に基礎をもたぬ純然たる金融手形の割引による通貨膨張は、必然的にインフレーションを招来せずにはおかない。とすれば、そこからは種々の経済的影響が生じるであろうし、またそれに基づく国内における政治的軋轢も生じ、当面の至上命令たる城内平和の維持が危うくなるやもしれぬ。さらに、インフレーションの表現たる賃金・物価の騰貴は、財政上の経費を膨張させ、税収が自動的にそれに対応せぬ限り、財政的危機をも深めることになる。

こうした理由から、大蔵省証券の割引によって追加的に供給され、散布された資金を、事後的にではあれ、長期公債の市中消化によって吸収するという政策がとられることになった。長期公債は公募の形をとり、1914年9月以来、年2回、ほぼ半年の周期で募集された。

このいわゆる戦時公債（Kriegsanleihe）は、結局、1918年9月のものまで9回にわたって起債されたが、その技術は、第1回のそれがその後もほとんど踏襲され、せいぜい小さな変更が加えられたにすぎない。そこでこの第1回の戦時公債に関してその内容をややくわしく紹介しておきたい。

まず、戦時公債には利付大蔵省証券とライヒ国債（Reichsanleihe）の2種類があった。前者は1918年から1920年の間に償還されることになっており、期限は平均5年であり、後者は償還義務なき国債（Reichsanleihe ohne Tilgungspflicht）、つまり永久国債であり、10年後以降、ライヒの側からするより低利への借換えと償還が認められていた。利子および発行価格はともにそれぞれ5%と97.5%であった。したがって、その利回りは、前者で約5.64%、後者で約5.38%（10年で償還されるとして）ということになる。ここで、平均5年で償還されることになっていた利付大蔵省証券は、近い将来の償還を望む応募者を対象としたものであり、当面適当な投資先を見出せず遊休資金を抱えた事業界に向けられたものであった。

起債額については、利付大蔵省証券のみ近い将来に償還費用としての財政負担が生じるということで、10億マルクが上限とされ、それを上回る応募額についてはライヒ国債が割当てられたが、ライヒ国債については無制限とされた。したがって、かつてのように引受シンジケートが一括引受を行ない、その後に徐々に市場で売却するという方式は不可能となり、ライヒスバンクが応募機関としての任にあたり、すべての銀行、貯蓄金庫、信用組合、生命保険会社、郵便局その他は仲介機関として活動することになった。

第2回以降の変更としては、発行価格が全般的に0.5~1.5%引上げられたこと、利付大蔵省証券の利子が第4回以降4.5%に引下げられたこと（ただし、第4・5回の発行価格は95%に引下げられてこの効果を減殺した）、第2回以降、利付大蔵省証券の起債額も上限が廃止されたこと、第3回のみこの発行が行なわれなかったこと、第6回以降のそれに対しては償還時に10~30%のプレミアムが付されるようになったこと、等である²⁾。

そこで次に、この戦時公債による戦費金融がいかなる実績をあげたのかをみることにしよう。第4表は、K・ヘルフェリッヒの手に成るものである。この表が意味するところは、9回にわたる戦時公債の消化実績と、それぞれの時点における大蔵省証券の残高である。つまり、戦時公債の消化実績が大蔵省証券

第4表 戦 時 公 債 の 成 績

(単位: 百万マルク)

	(a) 応募額面	(b) 応募月末の大蔵省証券残高	(a) - (b)
第1回戦時公債 (1914, 9)	4460	2632	+ 1832
第2回 " (1915, 3)	9060	7209	+ 1851
第3回 " (1915, 9)	12101	9691	+ 2410
第4回 " (1916, 3)	10712	10388	+ 324
第5回 " (1916, 9)	10652	12766	- 2114
第6回 " (1917, 3)	13122	14855	- 6732
第7回 " (1917, 9)	12626	27204	- 14578
第8回 " (1918, 3)	15001	38971	- 23970
第9回 " (1918, 9)	10443	49414	- 38971

〔資料〕Karl Helfferich, Das Geld, 6. Aufl., Leipzig 1923, S. 213.

の残高に等しいかもしくはそれを上回っている限りで、それまでの約半年間における後者の累積分を戦時公債収入によって償却すること、つまり短期公債を長期公債へ借換えることが達成されうるし、さらにその余剰分を他の経費にあてることも可能となる。第4表による限り、1916年3月の第4回戦時公債までは所期の目的が達成されたのであり、大蔵省証券を償却した余剰分の合計が6,417百万マルクにのぼってすらいた。ところが、9月の第5回以降の状況は悪化の一途をたどり、第9回の戦時公債実績の不足額、すなわち第5回を転機に累積を続けてきた大蔵省証券の未償却残高は、38,971百万マルクにも及んでいた。

戦時公債の発行は、すでにふれたように、大蔵省証券のライヒスバンク割引に伴う通貨膨張とインフレーションを抑止することをもってその第1の目標としていたのであるが、戦争後期にはこの目標の達成はますます遠のいたわけである。もちろん理論的にいえば、仮にライヒスバンクで割引かれた大蔵省証券が3ヵ月後にすべて戦時公債に借換えられたとしても、これはあくまでも事後的な処置にとどまり、3ヵ月をこえた通貨の累進的膨張は回避されながらも、長期への借換えに至るまでの期間内における通貨の過剰は免れえない。1916年9月以降は、この事後的な処置すらも完遂されえなくなったわけで、種々の統制にもかかわらず、インフレーションの現実化は不可避であった。

さらに注意を要するのは、一見インフレ抑止的な戦時公債の消化が実はインフレーションの原因となりうる要素を孕んでいたという事実である。これがすなわち貸付金庫による戦時公債の消化促進ということにほかならない。貸付金庫の貸付金利がライヒスバンクのロンバルト貸付金利よりも一般的に優遇されたことは先にもふれたところであるが、戦時公債購入のための貸付はさらに優遇され、ライヒスバンクの割引率+ $\frac{1}{4}\%$ の金利³⁾が適用されたし、また戦時公債担保の場合のみその貸付限度額も当初でその額面の75%、後には相場の85%とかなり高かった⁴⁾。

戦時公債貸付の状況を見ると、1914年12月には922百万マルクで貸付総額の70.0%、1915年12月には1,269百万マルクで同54.0%、その後年毎にその役割

は低下し、1918年12月には855百万マルクで同5.5%となっている⁵⁾。こうして、後になるほどその意義は低下したとはいえ、少なくとも初期においては戦時公債の消化に小さからぬ寄与をなしていた。さらに、こうしたいわば直接的な戦費金融に加えて、貸付金庫の間接的なそれも考慮されねばならない。すなわち、地方団体 (Länder und-kommunalverbände) の債券は、市場における流通性をほとんどもたなかったし、地方の短期証券 (Schatzanweisungen) はライヒスバンクで割引かれたとはいえ、発券準備にはなりえず、こうした資金調達は、きわめて厳格な制約の中にあった。こうした地方団体にとって、貸付金庫による金融は格好の方便であった。つまりここでは、戦時公債による資金吸収の結果生じた地方団体にとっての金融難を貸付金庫が埋合せたわけであって、これはいわば間接的な戦費金融であった。貸付金庫の地方団体への貸付の推移を見ると、戦時公債貸付とは逆に、後になるほどそのウェイトは高まり、総貸付額に占める割合は、1914年の14.7%を皮切に、1918年には84.5%にまで達している⁶⁾。

こうして発行された貸付金庫証券は、それ自身、一部が通貨として用いられたほか、ライヒスバンクにおいて即時ライヒスバンク券に交換され、ここで「正貨準備」に充当された。この意味で、戦時公債の消化そのものが、部分的にはあれ、インフレーションの原因となりうる要素を孕んでいたのである。

ところで、戦時公債が消化される「場」というまでもなく金融市場 (広義の) であるが、そこで活動する個々の主体は、戦時公債の発行にいかに対応したのか。

まず信用銀行についていえば、これは、戦時公債の引受には消極的であった。第5表で19大信用銀行の資産構成をみると、「国債」の構成比は戦前とほとんど変わらぬか、もしくは低下していることすらあることがわかる。これはひとつには預金の性格に負うところが大きいと思われる。というのは、産業企業は、軍需によって豊富な資金を入手しながらも、原料の統制およびその不足によって十分な投資機会を見出せず、それが信用銀行の預金の増大をもたらしたのであるが、預金の保有にあたっては終戦後の必要を見越し、「流動性」を選好し

第 5 表 ドイツ19大信用銀行の資産構占比⁽¹⁾

(単位：%)

科 目 \ 年	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
現 金	4.0	6.4	6.8	6.9	6.9	5.7	5.0	6.2	5.0	6.3	6.1	5.0
手 形 ⁽²⁾	21.3	20.8	26.0	30.8	40.1	49.0	48.3	52.3	40.8	22.2	2.4	21.3
ルポール・ロンバルト	10.6	9.6	10.5	12.2	10.2	8.5	4.0	2.7	4.6	1.0	0.9	1.1
商 品 担 保 貸 付	5.1	1.8	1.7	1.9	1.1	0.6	2.0	2.5	3.5	4.5	4.0	6.2
当 座 貸 越	41.0	41.7	35.8	30.5	25.8	22.0	24.9	25.1	30.1	25.7	27.9	37.3
ド イ ツ 国 債	2.3	2.1	3.1	3.2	1.7	2.0	0.8	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1
そ の 他 の 資 産	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	2.1	3.1	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1
他銀行に対する債権	3.6	4.2	4.7	6.1	8.1	5.6	9.1	7.9	13.5	40.0	33.0	17.1
保 有 有 価 証 券	2.9	3.4	2.6	1.3	1.3	1.1	0.7	0.7	0.6	0.0	4.1	1.7
引 受 団 参 与	3.4	3.6	3.1	2.3	1.4	1.1	0.6	0.6	0.5	0.0	4.4	1.9
銀 行 参 与	3.3	4.1	3.5	3.0	1.9	1.4	0.9	0.4	0.6	0.0	6.1	3.5
建 物	2.0	1.9	1.8	1.5	1.2	0.9	0.6	0.4	0.3	0.0	10.9	4.7
合 計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(注) (1) 秘密積立金は考慮されていない。

(2) 割引大蔵省証券を含む。

〔資料〕Raimund W. Goldschmidt, Das deutsche Großbankkapital in seiner neueren Entwicklung, Berlin 1928, S. 60.

第 6 表 19 大 信 用 銀 行 の 預 金 構 成

(単位：%)

種 別 \ 年	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
長 期	38	32	28	36	32	29	19	21	21	6	1	33
短 期	62	68	72	64	68	71	81	79	79	94	99	67

〔資料〕R. W. Goldschmidt, a. a. O., S. 78.

た。つまり、短期の預金を選好したのである(第6表)。この傾向は、後に敗色濃厚になるとともにさらに強まった。このことが信用銀行の投資政策に影響を及ぼし、戦時公債の購入が抑制された。さらにまた、大蔵省証券の購入が十分収益性の高い投資でありえたこともこの傾向に拍車をかけた⁷⁾。だが、他面、私人による戦時公債引受に信用銀行が一定の寄与をなしたことも無視するわけにはいかない。「ルポール・ロンバルト」がこのことを示している。すなわち、こ

の科目は、本来、取引所信用を表わしているのであるが、開戦とともに取引所が閉鎖されたにもかかわらず、なお存続し、資産全体における構成比にもさしたる変化がみられない。つまり、内容的には異種の業務が「ルポール・ロンバルト」の名目で営まれることになったのである。この内容に含まれるのが、ほかならぬ私人への戦時公債引受のための貸付であった⁹⁾。とはいえ、このことを考慮に入れてもなお、戦時公債消化に信用銀行が関与した態度はさほど積極的であったとはいい難いというのが第5表の語るところである。

これに対して、大部分公営のものから成る貯蓄金庫 (Sparkasse) は、戦時公債引受により深くかかわっていた。その長期性資金は、従来、抵当権、市町村債、その他の利子証券等に長期的に運用されており、これをにわかにな流動化して戦時公債購入にあてるといふわけにはいかなかったが、新たな預金増加分を積極的にこの方面に運用したのである。したがって、第1回から第7回に関する限り、その消化に貯蓄金庫およびその顧客が参加した割合は、応募総額の20～25%とかなりのウェイトを占めていた⁹⁾。

では、大蔵省証券のライヒスバンク割引による事前の資金散布と貸付金庫の活動が意味する一種の国家信用による補完を伴いつつ、信用銀行の一定の参加と、貯蓄金庫のより大きな参加等が行なわれ、しかも大々的な宣伝活動¹⁰⁾によって国民各層へ応募への呼びかけが行なわれたにもかかわらず、第5回以降、戦時公債が所期の目的を達しえなくなったのはなぜであろうか。

この理由は、概していえば、財政赤字がますます拡大し続けたということではあるが、さらに、ではなぜこれにテンポを合せて戦時公債の消化実績の向上が達成されなかったのかという問題が残る。そこで、一応考えられるのは、民間の資金需要が高まり、戦費金融と競合するに至るということであるが、現実にはそうではなかった。当初、戦争に伴う不安から投資が停滞したのはいうまでもないが、その後、大々的な国家の軍需が企業に巨利をもたらし、それによって再度企業心 (Unternehmungslust) なるものが復活して後も、原材料の不足はいかんともし難かったし、その上、戦費金融を円滑ならしめる目的で、民間企業の増資や発起は当局の認可を要することとされ、資本市場におけるその資

第 7 表 1913—1918年における株式会社、有限会社の資本需要

(単位：百万)

年	金マルク ⁽¹⁾	紙幣マルク	年	金マルク	紙幣マルク
1913	1234.4	1234.4	1916	422.7	642.5
1914	1204.7	1204.7	1917	800.7	1264.4
1915	368.3	503.1	1918	764.0	1530.1

(注) (1) 金マルクは卸売物価指数で換算。

〔資料〕H. Bente, a. a. O., S. 124.

金調達には抑制された¹¹⁾。その結果、第7表にみるように、株式会社および有限会社の資金需要は、実質額はむろんのこと名目額でもせいぜい戦前並かもしくはむしろそれ以下にとどまっている。戦時公債の額とはケタ違いである。しかも、国家によって有利な価格を保障された企業は、いわば「価格をつうじた金融」を行なったわけであって、第5表の「当座貸越」の比率の低下にも表現されているように、従来からの銀行借入の返済すら行なわれた。こうした企業の自己金融化の傾向とともに、民間の資金需要が戦費金融と競合することはいっそう少なくなったとみなければならない。したがって、如上の疑問への解答は別のところで求められねばならない。以下、考えられるものを列挙しよう。

① 長期の戦時公債の消化は、従来の成績が好調であればあるほど、所得の先取りを含み、後の消化に不利な影響を遺す。たとえば借入金で応募する場合、あるいは一時的余裕資金にすぎないもので応募する場合などがそうである。

② インフレーションの一表現たる生計費の上昇は、とくに小口の応募者の貯蓄能力、したがって消化能力を減殺する。

③ 戦時公債の膨大な累積そのもの、および戦況の悪化は、公信用の確実性に対する不安を高める。

④ インフレーションを底流におきつつ、さらに戦況悪化にも規定されて一般に資金が短期化する。とくに、インフレーションは、長期の確定利付証券への投資を不利なものにする。

こうした状況の中で1918年11月9日にはヴァイマル共和国が誕生し、同11日

には休戦条約が締結された。当時、大蔵省証券の累積は巨額にのぼり、この11月末には512億マルクにも達していた。したがってこの間、物価もまた種々の統制にもかかわらず漸騰し、たとえば卸売物価指数については、 $1913=1$ とすれば、この11月には2.34を示していた。休戦とともに物価はその上昇の歩度をにわかに速めるわけで、ちょうど1年後の1919年11月には同じ指数は6.78にまで達しており、したがって、たんにこの点からしても長期公債の消化が困難になったであろうことは想像に難くない。にもかかわらず、戦後も長期公債の試みはなお皆無ではなく、すでに1919年に新たな形式のそれが実行に移された。割増金付貯蓄公債(Spar-Prämienanleihe)と銘うつこの公債の成否は、その後のドイツの公債政策を決定する上で重要な意味をもっていた。次にこの問題を一瞥しておかねばならない。

(2) 割増金付貯蓄公債の試み

割増金付貯蓄公債は、1919年8月29日の「1919会計年度のための借入信用ならびに割増金付無記名証券の発行に関する法律」にその法的根拠をおいている。同法によれば、起債限度額は90億マルクで、うち70億マルクは戦争および動員解除によって生じた費用に、20億マルクは講和条約に基づく給付にあてられることになっていた(第1条)¹²⁾。

ところで、この公債の意味を考察する前に、それがおかれていた当時の状況をいまい少し確かめておく必要がある。長期公債の相場をそのための指標として選ぼう。

戦時公債が後期に至って、所期の目的を達しえなくなったことはすでにふれたところであるが、それでもなお、その成績をできるだけ高めるための努力はそれなりになされたわけであって、その一環として、相場維持のための活動があげられる。たとえば、戦時公債の応募にあたっては、満期に達せぬ旧公債での払込みが認められたし、特定の戦時税さらには戦後の国家非常税(Reichsnotopfer)および軍需品放出への支払いにおいても戦時公債が受領された。加えて、売りに出された戦時公債相場を買い支えるために、ライヒスバンクの指

導下に引受シンジケート(Aufnahme-Konsortium)が組織されたし、後に1919年8月26日にはこの活動を継承すべき機関として4億マルクの資本で「ライヒ公債株式会社」(Reichsanleihe=Aktiengesellschaft)が設立された¹³⁾。

こうした相場支持政策の効果もあってか、5%利付戦時公債の相場は、戦時期にはほぼ額面に近い水準に維持された(1915—98.687%, 1916年—98.044%, 1917年—97.844%, 1918年—97.80%)。だが戦後はそうはいかなかった。戦時中からわずかではあれ下降線をたどり続けていた相場は、終戦とともに急落した。1919年には80.596%へ、1920年には78.949%へと落込んだのである¹⁴⁾。政情不安に伴う公信用の根拠そのものに対する懸念とインフレーションの昂進とがここに表現されている。

さて、こうした中で企画された割増金付貯蓄公債であったが、その実現にはやや手間取り、11月になってから具体的内容が明らかにされた。その主要な点は以下のとおりである¹⁵⁾。

(イ)起債額は当初の予定の90億マルクから50億マルクへ。(ロ)応募期間は1919年11月10日から26日まで。後に12月10日まで延期。(ハ)償還は80年間にわたり、年々計画にそって抽せんで行なわれる。(ニ)年2回の抽せんにより、毎回2,500本、2,500万マルクの賞金が与えられる。(ホ)償還にあたってはさらに2口(1口は1,000マルク)に1口の割合でボーナスが与えられ、その額は1,000マルクから4,000マルクへと後になるほど増額される。さらに、1口ごとに、50マルクに償還までの年数を乗じた付加金与えられる。(ヘ)応募額の半額は5%利付のドイツ国債(戦時公債)の額面で払込まれる。(ト)割増金付貯蓄公債に関しては、相続税、財産増加税、資本利子税等の減免他、税制上の優遇措置がとられる。

そこで最初の10年間の計画によれば、年々支払われる賞金、ボーナスだけでも7,500万マルクにものぼり、これがさらに増額されながら80年間続くわけだから、これだけですでに元金をはるかにこえることになる。さらに1口ごとの付加金もある。また払込みにおいて戦時公債が額面で受領されるということも、当時のその相場が1919年の年間平均で約80%であるから、応募の半額がこれで行なわれることにより、10%の差益を生むことになる。つまりこの公債は、そ

の他の優遇措置も含めて、応募者にとってきわめて有利な条件を提示したものであった。したがって、ここから当時の財政当局の長期公債の成功への強い意欲をうかがうことができる。

当時市場にあった5%利付戦時公債の利回りは、約80%の年間平均相場を基礎にした場合で約6.25%、同じ1919年の最低相場の74.75%を基礎にすれば約6.69%であった。新規の長期公債の成功のためには、少なくともこれ以上の利回りを保障することが不可欠であり、それに加えて、新規起債による資本市場圧迫と、現に感じられている相場低下がもたらすキャピタル・ロスへの懸念とを克服するためにはおそらくはさらに高い金利を与えることが必要だったであろう。割増金付貯蓄公債は、事実上の高金利支払いとともに、富くじの要素の導入により、応募者の射倖心に訴え、ありうべきキャピタル・ロスへの不安を相殺するはずのものであった。

だがいざフタをあけてみると、その成績はあまり思わしいものではなかった。そもそも50億マルクという予定起債額そのものが、8月の法律で認められた90億マルクを大きく下回るものであったが、この予定すらも達せられなかったからである。実際の応募額は、予定額を10億マルク以上も下回り、40億マルクにも達しなかった¹⁾。このうち半額は戦時公債によって払込まれたために、現金収入は応募額の半分にとどまった。戦後における長期公債成功の緒を見出さんとした試みは失敗に終わった。もはや長期公債による財政赤字の補填は問題になりえなかった。大蔵省証券依存型の財政運営の方向が決定づけられたのである。

〔注〕

- 1) K. Roesler, a. a. O., S. 45.
- 2) Ebenda, SS. 54-58. W. Lotz, a. a. O., SS. 32-41.
- 3) 当初は5¼%であったが、後に1917年4月1日から5½%に引下げられた (Hans Köppe, Die Kriegsanleihe Deutschlands und Österreich-Ungarns, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 110, 1918, S. 182).
- 4) H. Köppe, Die Kriegsanleihe der europäischen Großmächte, JfNuS, Bd. 113, 1919, S. 386.
- 5) K. Roesler, a. a. O., SS. 212-214.

- 6) Ebenda, S. 215.
- 7) Ebenda, SS. 141-142.
- 8) Ebenda, S. 89.
- 9) Ebenda, S. 144. なお、第8・9回に関しては資料に接しえなかった。
- 10) 第4回に際しては約5,000の新聞、雑誌で宣伝がなされたという (Vgl. H. Köppe, Die Kriegsanleihe Deutschlands..., S. 171)。
- 11) H. Bente, a. a. O., SS. 124-125.
- 12) Reichsgesetzblatt (1919), S. 1491.
- 13) Die Bank, 1920, SS. 798-799. Die Reichsbank 1901-1929, Berlin, S. 105.
- 14) W. Lotz, a. a. O., S. 41.
- 15) Vgl., Finanz-Archiv, Bd. 1, Stuttgart und Berlin 1920, SS. 352-354.
- 16) 応募額については公式発表でも3,818,637千マルクと3,628,952千マルクの2通りがあり、いずれが正確かは不明である (W. Lotz, a. a. O., S. 40)。

IV 短期公債の可能性と限界

(1) 大蔵省証券の市中消化

長期公債による財政資金調達希望がほとんど絶たれ¹⁾、大蔵省証券への依存以外には残された途がないとすれば、今やこの枠内での政策運営の可能性が問題となる。大蔵省証券の利用は、かつては戦時公債との組合わせという差異をもっていたとはいえ、すでに開戦以来のものであるから、まずは戦時期における状況から確認しておこう。

大蔵省証券は、そのほとんどがライヒスバンク割引によって発行される。国庫の資金の管理はライヒスバンクで行なわれることになっているため²⁾、大蔵省証券の割引によって国庫に流入した資金は、自動的にライヒスバンクにおける政府預金となる。したがって、大蔵省証券のライヒスバンクによる保有残高と政府預金残高とは緊密な対応関係をもって増減することになる。財政資金の散布とともにその額だけ政府預金は民間預金に振替えられるか、もしくは現金として引出される。あるいはまた、民間預金に振替えられたものの一部は対ライヒスバンク債務の返済にあてられる³⁾。ライヒスバンクは、可能な範囲で大蔵省証券を市中へ売却する。その場合、民間の対ライヒスバンク預金が減少するか、もしくは流通するライヒスバンク券が回収される。したがって、ライヒ

スバンクの「即日払債務」⁽⁴⁾は収縮する。逆の場合は逆である。

戦時期においてはライヒスバンク保有の大蔵省証券残高と預金残高は周期的に興味深い動きを示している。たとえば1915年についてみると、ライヒスバンク保有の大蔵省証券残高は、3月と9月にそれぞれ前月に対して約26億マルク、24億マルクの急増を示し、それに伴ってライヒスバンクの預金も約24億マルク、27億マルクの急増を示している。ところが翌月になると、これらの増加分はい

第 8 表 割引大蔵省証券とライヒスバンク預金

(単位：十億マルク)

月 末	割引大蔵省証券			ライヒス バンク (Rbk.) 預金	月 末	割引大蔵省証券			ライヒス バンク (Rbk.) 預金
	総計	市中 保有	Rbk. 保有			総計	市中 保有	Rbk. 保有	
1914年 8 月	2.1	0.2	1.9	2.4	9 月	26.0	10.8	15.2	9.5
9 月	2.7	0.4	2.3	2.4	10 月	22.9	11.6	11.3	5.7
10 月	1.0	0.3	0.7	1.3	1918年 2 月	35.8	23.0	12.8	6.5
1915年 2 月	5.9	2.5	3.4	1.6	3 月	33.4	17.7	15.7	9.0
3 月	7.2	1.2	6.0	4.0	4 月	31.5	18.0	13.5	7.1
4 月	3.1	0.1	3.0	1.5	8 月	46.6	29.2	17.4	9.4
8 月	8.2	3.8	4.4	1.7	9 月	48.0	24.4	23.6	14.5
9 月	8.6	1.8	6.8	4.4	10 月	48.2	27.7	20.5	10.7
10 月	3.6	0.1	3.5	1.6	1919年 5 月	70.4	41.9	28.5	10.0
1916年 2 月	8.9	3.7	5.2	2.0	11 月	85.2	51.4	33.8	11.1
3 月	8.6	1.2	7.4	4.4	1920年 5 月	101.6	64.9	36.7	17.0
4 月	4.8	0.5	4.3	1.7	11 月	147.6	96.2	51.4	17.3
8 月	10.9	4.6	6.3	2.8	1921年 5 月	176.7	113.7	63.0	14.1
9 月	11.5	1.5	10.0	6.3	11 月	226.7	112.7	114.0	25.3
10 月	8.3	1.2	7.1	3.5	1922年 5 月	289.4	121.7	167.8	33.1
1917年 2 月	17.7	9.2	8.5	4.1	11 月	839.1	166.9	672.2	241.0
3 月	18.7	5.6	13.1	8.4	1923年 5 月	10275	2253	8022	5063
4 月	13.8	5.6	8.2	4.0	11 月 ⁽¹⁾	191580	1779	189801	129552
8 月	24.7	13.7	11.0	5.9					

(注) (1) 単位は千兆マルク。数字は11月15日のもの。

〔資料〕Friedrich Hesse, Die deutsche Wirtschaftslage von 1914 bis 1923, Jena 1938, SS. 454-456. Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923, In: Sonderheft zu Wirtschaft und Statistik, Berlin 1925, SS. 48-52.

ずれも消え去るか、むしろそれをこえて減少している。この傾向は何も1915年に限ったことではなく、戦時期のいずれの年にも見うけられる（第8表）。

このことは実は、戦時公債の発行と深い関連をもっている。すなわちその時期は、3月と9月の年2回であったわけであるが、戦時公債に応募しようとする私人や金融機関その他は、そのための資金を入手すべく手持の大蔵省証券をライヒスバンクに再割引に出したのである。こうして増加した民間の対ライヒスバンク預金は、戦時公債への払込みによって政府預金となり、政府はこの預金によって満期に達した大蔵省証券を償還し、こうしてライヒスバンク保有の大蔵省証券も預金残高もともに減少する。ということはまた、市中で消化された大蔵省証券の多くが戦時公債引受のためにライヒスバンクに持込まれるという慣行が定着していたということであり、そうであればこそ、大蔵省証券の市中消化がある程度行なわれたということでもある。つまり、前にも述べたような事情で一般に資金が潤沢な条件下で、その余裕資金を戦時公債引受に運用しようとする場合、起債から次の起債に至るまでの半年間、つなぎの運用先が求められるわけであって、4～5%の年利をもたらし、しかも随時ライヒスバンクで再割引可能な大蔵省証券こそまさにこの目的にかなった投資対象であった⁵⁾。大蔵省証券の市中消化はこのことに負うところが大きく、これにさらに、もともと戦時公債引受には消極的な信用銀行が好んで大蔵省証券を保有し、しかも後になるほどこの傾向を強めていったという事情が付加わる。1914—1918年の市中の保有割合は、次第に高まる傾向をみせ、年平均にすれば、順に、11.3%、23.0%、25.5%、47.1%、57.4%となっている。

戦後期については別稿⁶⁾でふれたことがあるので簡単にとどめたい。いうまでもなくこの時期には戦時公債との関連はなくなったわけであるが、大蔵省証券の市中保有割合は、1921年前半まで上昇し続けた。これを条件づけたのは資金のいっそうの短期化であった。第6表からもこの事実を認識することができる。この根拠をなすものは、一時的には政情不安もあったとはいえ⁷⁾、基本的には大蔵省証券依存型の赤字財政が不可避免的に惹起するインフレーションであった。大蔵省証券の市中消化が事後的な処置にとどまるということは、程度の

差こそあれ、戦時公債消化の場合と同質であるが、この市中消化すらけっして100%達成されることはなかったからである。しかも、外国為替市場におけるマルクの異常なまでの急落の中で、将来のその反騰を見込んだ外国からのマルク買投機が行なわれ、これがドイツ国内に預金として置かれた。この預金が短期性のものであることはいうまでもない。これが実はあなどり難いウェイトをもっていたのであって、たとえば1920年12月31日時点に関してA・ランスブルク (Alfred Lansburgh) は、ベルリン大銀行の預金の少なくとも $\frac{1}{3}$ すなわち200~250億マルクが外国預金によって構成されていると推計している⁸⁾。そこで、ライヒスバンクによって「自動的現金化」のメカニズムが保障され、しかも一定の収益をもたらす大蔵省証券が流動性準備として選好されたのである。

(2) インフレーションの進行と市中消化の限界

戦後好調を続けた大蔵省証券の市中消化も1921年後半からは悪化に転じ、翌1922年におけるその割合は、年間平均で28.6%にすぎない。1923年には状況はさらに悪化し、年末には1%を割ってすらいる。この事態は、何よりも、大蔵省証券のライヒスバンク割引による財政資金調達がインフレーションを加速化させ、このことが大蔵省証券の市中消化を困難ならしめ、それがさらにインフレーションの進行に拍車をかけるという悪循環の一環をなしている⁹⁾。

たしかに、かつてはインフレーションの一定の進行による資金の短期化が、流動性準備としての大蔵省証券の選好へと結びついていた。しかし、このインフレーションがさらに進む中で、資金の性格もさらに変化した。つまり、「短期化」から「投機化」への移行である。

資金の活動的担い手を銀行に代表させるとすれば、銀行は、外国為替、株式、建物をはじめとする「価値安定的」な対象に資金の運用方向を移しかえた。一方、預金の流入も停滞した。マルク価値が年間で何分の1かに減価するとすれば、元金の実質価値を保全するということのためにだけでも、数100%の預金金利が支払われねばならない。ところが、戦前、短期の預金に対して支払われていた2~3%の利子は、戦時に1½%に引下げられて以来、1922年まではみるべ

き引上げもなかった。長期預金金利はもちろんこれより高かったとはいえ、わずかに $2\frac{3}{4}\%$ ～ $3\frac{3}{4}\%$ であり、インフレーションのテンポに比すれば問題にならないという意味では大同小異であった。1922年の秋には預金の流入は停止してしまった。それだけに貸付に対しては非常な高金利が要求された。貸付資本が極度に不足していることから、急展開する貨幣減価からその実質価値を防衛する必要があるということからも当然の成行であった。そこで、交互計算業務における貸付金利は従来はライヒスバンク割引率を1～2%だけ上回るというのが慣行であったが、1922年末には「手数料」(Provision)という名目の貨幣減価割増金(Geldentwertungsprämie)を含めると、年利50%が要求された。当時、ライヒスバンクの割引率は10%にすぎなかった。翌23年になるとこの貸付金利はさらに驚くべき急騰をつげ、取引所金利に従って、8月に300%、9月に1600%、10月には1825%が要求された¹⁰⁾。金利がはるかに低い¹¹⁾大蔵省証券の保有などもはや問題になるはずもなかった。今や、「たとえ商業銀行が低利で中央銀行から借入れることが可能であったにしても、大蔵省証券に投資することには何らの利益もなく、通貨減価が進むにつれて、大蔵省証券は、明らかに、きわめて劣悪なタイプの第二線流動性準備となったのである」¹²⁾。

〔注〕

- 1) 1922年には強制公債(Zwangsanleihe)が10億金マルク(ただし1金マルク=70紙幣マルクに固定)だけ割当てられることになったが、これは、一種の還付租税であって、私的信用制度に即した本来の公債とはいえない。つまり、強制公債を発行するということは、「ライヒがもはや市民から信用を受けることができないということを表明する」(Die Bank, 1922, S. 529) ことにはかならない。
- 2) 1875年の銀行法第22条によれば、「ライヒスバンクは無償でライヒ勘定での支払いを引受け、ライヒ預金残高までこれを行なう義務を負う。同行はまた、諸邦のために同一の事務を引受ける権限を有する」。この規定は、ライヒスバンクの定款11項で次のように拡張された。「ライヒスバンクはライヒ預金を無償で管理し、ライヒ勘定での収支を記帳し、計算をなす義務を負う」。Vgl. E. Philipovich v. Philippsberg, Die deutsche Reichsbank im Dienste der Finanzverwaltung des Reichs und der Bundesstaaten, In: Separatabdruck aus dem Finanzarchiv, III Jahrg., Bd. 1, S. 109.
- 3) K. Roesler, a. a. O., S. 80.

- 4) ライヒスバンクの「即日払債務」(täglich fällige Verbindlichkeiten) とは、ライヒスバンク券残高に「預金」(Guthaben) もしくは「その他の即日払債務」(sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten) と称される政府(ライヒ)・諸邦預金と民間預金(もちろんライヒスバンクにおける)の和を加算したものである。
- 5) 大蔵省証券の市中消化ということは、所得を発生時点に吸収し、国家の手に移すということを意味していた(A. Lansburg, a. a. O., S. 12)。
- 6) 拙稿、「ドイツ・インフレーションの史的分析」(『唯物史観』第15号, 河出書房新社, 1975年所収)。
- 7) 1918年末のベルリン大銀行の場合、前年には定期性預金が一方的に増大していたのに、この年には即日解約しうる資金(die täglich kündbaren Gelder)が優位を占めるに至り、しかもこの傾向が全国でもとくにベルリン大銀行に顕著であったことから、A・ランズブルクは、これが「革命」に関連した動きであろうと推論している(Vgl., A. Lansburgh, Die Berliner Großbanken im Jahre 1918, Die Bank, 1919, S. 364)。なお、ここでふれられている1917年の傾向と第6表の傾向とは一致しないが、これは、ランズブルクの対象がベルリン大銀行(ベルリーナー・ハンデルス・ゲゼルシャフトを除く7行)に限定されているためと思われる。
- 8) 外国預金の正確な数字を把握することはほとんど不可能であるが、ランズブルクは、1920年末についてたまたま公表されたドレスデン銀行の41億マルク(預金総額は約115億8,200万マルク)とベルリーナー・ハンデルス・ゲゼルシャフトの9億8,800万マルク(同23億5,400万マルク)を主たる根拠にこの推計を行なっているようである(A. Lansburgh, Die Berliner Großbanken im Jahre 1920, Die Bank, 1921, S. 373)。同じことが1921年についても報告されている。すなわち、「この外国預金については諸銀行は完全に沈黙している。だがしかし、1921年に関しては、ベルリン大銀行だけでも少なくともそれは300億マルクにのぼると見積らざるをえない」(A. Lansburgh, Die Berliner Großbanken im Jahre 1921, Die Bank, 1922, S. 546)。
- 9) 1922年夏からは新たなインフレ要因としてライヒスバンクにおける商業手形の再割引の急増が加わった(前掲拙稿, 110-111ページ参照)。
- 10) Raimund, W. Goldschmidt, Das deutsche Großbankkapital in seiner neueren Entwicklung, Berlin 1928, S. 143. インフレーションが激化するに伴い、従来の「利子」に、貨幣減価に対処するための一種の危険プレミアムが加算された。そこで、「少し以前から、ドイツ貨幣市場にはもはや『利子』はなく、あるのはただ『貸付手数料』だけである」(Die Bank, 1923, S. 390)ということになる。これは借手の側における次のような事情の裏面でもある。「万人が小シュティンネスや小ボーゼルになり、より高い価値の貨幣を借り、より低い価値のそれで返済することによって財産を築きたいと望んだのである」(Ebenda)。
- 11) 大蔵省証券が市中消化される場合、その引受者は、原則として、市中割引率(Privatdiskontsatz)に準じた金利を受取ったようである。これは、1922年12月に関しては9.77%であるが、それ以降は不明である(Friedrich Hesse, Die deutsche

Wirtschaftslage von 1914 bis 1923, Jena 1938, S.450)。

12) Frank, D. Graham, Exchange, Prices and Produktion in Hyperinflation: Germany, 1920-23, Princeton 1930, p. 60.

む す び

帝国主義段階における総力戦が必然ならしめた巨大な国家財政需要は、公信用の出動によってはじめて充足された。この時、公信用は、国家信用をその補完物とすることによって、能くその任を果しえたかのようにであった。

戦時公債は、中央銀行たるライヒスバンクの一業務を独立化させたに等しい貸付金庫の補助活動と、大蔵省証券を媒介にしたライヒスバンクの追加信用供与によって、予想外の成績を収めることができた。戦時公債の累積は、公債費の膨張を招いたが、それ自身、好調な公債収入によって担われることができた。つまり、少なくとも一定の時期までは¹⁾、国家信用による公信用の補完体制は、金融市場に追加的な資金を供給すると同時に、主体としての国家の支払い能力を支持することによって、私的信用制度への公信用の割込み、しかも長期資金に関するそれを可能ならしめた。

だがこの事態も永久に持続しうるものではなかった。時とともに累積し続ける戦時公債は、金融市場への圧迫的作用を強めざるをえなかったし、まさに国家信用による補完体制の生み出すインフレーションが、資金の長期的運用、とくに長期の確定利付証券への運用を不利なものに変えていった。さらに、膨大な公債の累積そのものが「国家破産」(Staatsbankrott)への懸念を強めずにはおかなかった。かくしてついには長期公債の途が閉ざされることになったのである。

それに対して、短期の大蔵省証券利用の途はなお残されていた。ライヒスバンクは、市中保有の大蔵省証券を要求次第再割引するということで、「自動的現金化」のメカニズムを保障していた²⁾。そしてまた、そうであればこそ、市中の金融機関は、第二線流動性準備としてこの証券を保有したのである。いいかえれば、この場合、国家信用の出動によって、公信用における受信の即時的

返済メカニズムが確立されたからこそ、私的信用制度への公信用の受容が可能となったのである。とはいえこれは、諸刃の刃である。大蔵省証券がライヒスバンクに持込まれるや否や、通貨は膨張し、インフレーションが激化するからである。

発達した信用制度は、公信用と国家信用との間に横わる一種の緩衝帯であって、これが存続する限りでインフレーションの激発が緩和される。ところが、大蔵省証券のライヒスバンク保有という事態が意味する私的信用制度を経由せぬ、国家信用と公信用の短絡的直結は、その進行とともに、財源調達のための国家紙幣の発行と同一化し、貨幣減価が新たな次元で展開をみる。それとともに、かつてはいわば消極的に「短期化」した資金は、今やより積極的に「投機化」せざるをえない。わずかに残された貸付資本も、本来の利子は二の次とし、危険プレミアムとしての高率の「手数料」を求めるものとなり、それ自身投機化する。ここに私的信用制度は事実上の崩壊をみる。したがって、公信用は、もはや自らが受容さるべき「場」を見出しえなくなる³⁾。なぜなら公信用は、私的信用制度を前提とし、その中に公権力が参与するところにその本来の意味があるからである。こうした推移の基礎にあるものは、一言にしていえば、国家信用に支えられた公信用の過度の拡大に由来するインフレーションが、私的信用制度の窮極的根柢をなす私的所有の原則を、形式的には維持しながらも、実体的には債務者による債権者の収奪を通じて空洞化せしめるということにほかならない。現代公信用は、この点で自らの窮極の限界に達するのである。

ドイツ財政は、巨額の戦費と賠償負担の下で、上記の限界を典型的に体现した。1923年11月15日以降の根本的政策転換の内的必然性がここに与えられたのである。

〔注〕

- 1) 本稿では捨象したが、国家信用に支えられた公信用の^{可能性の範囲}は、既存の資本蓄積をめぐる問題を一応措くとすれば、結局、財政スペンディングのあり方、とりわけ再生産との関連にかかわるものと思われる。たとえば、この時期のドイツの場合のように、政治的原因に直接の端を発する戦費や賠償負担が大きなウェイトを

もつ場合と、30年代以降に世界的な広がりをもつに至った経済的原因に基づく景気刺激策としての財政スペンディングの場合とは自ずと相違があると考えられる。

- 2) 深町郁弥「公信用と信用制度」(九州大学経済学会『経済学研究』第37卷合併号, 1972年所収, 195ページ)。なお、本稿はこの深町論文の示唆に負うところが大きい。
- 3) 「銀行券インフレーションは、個々の階級に対してきわめて不均等な作用を及ぼす国民への課税——とくにケインズが指摘したところであるが——を意味するだけでなく、とりわけ、巧妙で上首尾の財政政策の多収的で近代的な補助手段——すなわち公信用——の基礎をほりくずすことをも意味するのである」(W. Lotz, Valutafrage und öffentliche Finanzen in Deutschland, München und Leipzig 1923, S.15)。