

う金融逼迫に対処して再び指定預金の預入（150 億円）が行われた。昭和26年以降も、台風災害復旧資金の融通、食糧管理特別会計の資金不足に伴う供米代金および輸入食糧代金の一部支払い遅延対策、金融債の消化促進、中小企業の金融難緩和、農業関係金融の円滑化などを目的として指定預金が預入され、対象金融機関の範囲も拡大された。25年3月～27年12月の間の預入額は累計1356億円に上り、27年12月末の預入残高は428 億円の及んだ（表5-5）。

以上のような政府による指定預金の大規模な預入操作は当時の特殊な情勢を背景にするものであったとはいえ、本来金融政策の運営を二元化するものであり、本行にとって遺憾な事態であったことはいうまでもない。

- （1） 戦時中の日本蚕糸統制株式会社に代わり昭和21年1月、全国蚕糸関係業者の中央機関として設立されたもので、生糸の一手買取りと販売および製糸業者の購繭資金疎通に当たっていた。
- （2） 手形振出極度額である繭買入れ代金に対する担保掛目は昭和23年に80%から85%に引き上げられていたが、繭代金について、従来は公定価格によったものを製糸家の生産費（釜入れ諸費）を含む実際取引代金とし、また繭代金確定前の仮渡金支払いの場合は従来70%としていたのを85%以内に改めた。
- （3） SCAP, ESS/FIN, Memorandum to Ministry of Finance, “Initial Yen Transfer to Counterpart Fund”, June 29, 1949.
- （4） 日本銀行保有資料。本行総裁あて大蔵大臣通達は、大蔵省財政史室編『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻（金融1）、東洋経済新報社、昭和51年、397ページにも収録されている。

## （7） 融資あっせんの活用

### 融資規制の大幅改正

昭和22年（1947年）3月以降実施された融資規制は、その後融資限度算定方式や産業資金貸出優先順位表につき既述のように改定が重ねられてきていたが、さらに24年1月10日、それまでの内外の金融経済情勢の変化に即応して優先順位を再検討するとともに、信用取引の促進を図るという観点から産業資金貸出優先順位表につき次のような大幅改正が実施された。

イ、設備資金・運転資金とも甲の一、甲の二の区分を取りやめ、甲・乙・丙の3順位に改めた。23年7月の改正によっていわゆる枠外融資制度が廃止され、運用資金増加見込額の一定割合をまず財政資金向けとして確保し、その残余を一般企業に対する融資に運用することができることになったので、甲の一という順位を存続させる実質的なメリットがなくなったためである。

ロ、運転資金については、それまで産業資金貸出優先順位表適用上の特例として甲の一に準じて取り扱われてきた本行再割引適格手形、スタンプ手形、貿易手形、配給手形、公団認証手形、農業手形、公団証明付手形、庫出証明付手形<sup>(1)</sup>による資金融通を甲順位として取り扱うとともに、運転資金の供給は原則としてこれらの手形によることにし、産業別の貸出優先順位表はこの原則によりがたい場合の資金融通に適用することにした。

ハ、前項に掲げた諸手形を決済するため必要やむをえない資金の融通（期間1か月以内）は乙順位とし、大蔵大臣指定物資の集荷資金の融通は甲または乙順位とした。

### 融資規制の実質的廃止

以上の改正が実施されて間もなく、昭和24年度の超均衡予算の成立とともに、市中金融機関の運用資金増加見込額のうち、国債・地方債・復興金融債券の取得および復興金融庫が支払い保証を付した資金の融通など、財政資金として運用する資金を優先的に確保する必要がなくなった。したがって24年4月以降は、事実上、金融機関は運用資金増加見込額をすべて民間企業に対する融資に運用できるようになったので、法的規制としての融資規制は、丙順位資金の融通を抑制することだけを目的とするものに変容してしまった。

このため、大蔵省、経済安定本部および本行は、「金融機関資金融通準則」の改正について検討を重ねたが、連合国最高司令部は本行政策委員会の発足をまって決定すべきであるとしたので、「資金融通準則」の改正は見送られた。6月18日に発足した本行政策委員会は、融資規制の問題はその権限外のことであったけれども、最高司令部の意向もあり、6月21日から7月14日までの間に約10回に及ぶ審

議を行い、7月18日、以下のような意見書<sup>(2)</sup>を大蔵大臣に提出した。

- イ、金融機関の融資については、優先確保を要する資金を具体的に指示し、金融機関の自主的運用によりその確保をはかることが適当と考える。
- ロ、各金融団体も自主的運用を要望し、これにより必要な産業資金の確保は十分可能であるとしている。金融機関の自主的運用に加えて、日本銀行の融資あつせんと債券買入れ操作の活用をはかることにより、設備資金その他経済の安定・復興のため緊要な資金は十分に確保できると確信する。
- ハ、丙順位貸出も金融機関に任せて弊害がないと認められるだけでなく、中小企業金融の疎通をはかるためにも、この際、その制限を撤廃することが適当と考える。

昭和24年8月15日、「金融機関資金融資準則」の改正が行われ、残存していた丙順位貸出に対する規制は大幅に緩和された。第1に、乙順位産業の設備新設・拡張資金および丙順位産業の設備補修・改良・復旧資金に対する制限は撤廃され、設備・運転の別なく丙順位産業の資金についてのみ一定の枠（月中総貸出増加額の15%以内、従来は2%）を設けて金融機関の自主的運用にゆだねた。第2に、産業資金貸出優先順位表の丙順位に属していた物品販売業のうち、問屋・卸売り業、貿易業および証券業の運転資金、ならびに一般投資家の証券購入・応募または払込み資金の融通を乙順位に引き上げ、貿易の振興、各種重要商品の統制解除等による商品流通の円滑化、証券発行による自己資本調達促進をはかることにした。

この改正に伴い、本行との事前協議を要する丙順位運転資金に関する案件は著しく減少した。融資規制を完全に撤廃することはできなかったものの、丙順位貸出に対する規制の大幅緩和により実質的には廃止されたといつてよい。

その後、昭和24年12月15日に、証券業者の運転資金の順位を乙から甲に引き上げ、一般投資家の証券投資資金の融通を甲順位とする改正が行われたが、本行審査局は「資金融通準則」を廃止した場合の影響について検討した結果、25年2月9日、即時廃止しても支障はないという結論に達した。しかし、連合国最高司令部に対する配慮から「資金融通準則」の廃止は積極的に取り上げられず、またそ

の後もそのまま推移し、ようやく昭和38年7月22日に至り、その根拠法であった「金融緊急措置令」が廃止されると同時に、<sup>(3)</sup>「金融機関資金融通準則」も廃止され<sup>(4)</sup>た。

### 融資あっせんの積極化

金融の質的統制手段としての融資規制を実質的に廃止しても、経済の安定・復興のための緊要資金は、市中金融機関の自主的運用に加え、融資あっせん<sup>(5)</sup>と債券買入れ操作とによって確保できると本行が考えていたことは、上述した政策委員会の意見書から明らかであるが、本行総裁も、「市中銀行の立場と融資斡旋と公開市場操作のコンビネーションにより必要な方向に資金を流すというのが私が今構想している資金の流れを調整する考え方である」と述べていた。事実、本行は融資あっせんを一段と活用しただけでなく、金融経済情勢の変化に対応してきめ細かく多様なあっせんを行った。以下はその主要なものである。

#### イ、復興金融金庫の融資停止に伴う融資あっせん

復興金融金庫の新規融資の停止は、基礎産業部門の設備資金調達難をもたらしたが、その融資を全面的に市中銀行に肩代わりさせることは、資金の性質あるいは量からいって困難であり、また見返資金からの融資も早急には期待できなかった。本行は既述のように昭和24年5月23日、重要産業4社の緊急工事資金のつなぎ融資を行う市中銀行に対し、特別の貸出を実施することを決定したが、これとともに緊急工事継続資金の融資あっせんを行った。

#### ロ、滞貨発生に伴う融資あっせん

ドッジ・ラインの実施に伴い各種の産業にわたって滞貨が発生し、滞貨資金の融資あっせん申込みが増加した。本行は滞貨金融を一般的に取り上げることはせず、具体的に個々の商品につき滞貨発生の原因、処分の見通し、個別企業の内容などを検討したうえで、融資あっせんを行う方針をとった。昭和24年6月に、人絹6社およびスフ12社の輸出品滞貨に伴う増加運転資金につき融資あっせんを実施したことは前述したが、同年10月にも、人絹6社の輸出見込み生産資金について融資あっせんを行っている。

#### ハ、企業合理化に伴う整理資金の融資あっせん

「経済安定九原則」の具体化につれて企業合理化の気運が台頭し、昭和24年3月ごろから、合理化に伴う整理資金に関する本行への相談が増加してきた。この種の融資あっせんは5月ごろ以降本格化した。が、整理資金の融通については、本行は、当該企業と密接な関係を有する1行ないし数行の取引先金融機関に積極的に考慮させるのが穏当であるけれども、企業合理化の成否は経済再建に多大の関連があるので、できる限り援助を与える方針をとることにした。

#### ニ、国債買入れによる緊急資金の融資あっせん

昭和24年初来、市中金融機関は資金繰りの逼迫に加えて、企業の先行きに対する警戒気分もあり融資を手控えた。金融は一般に円滑を欠いたが、復興金融金庫の融資業務停止により重要産業の資金調達も不円滑になった。このため本行は、

表 5-6 融資あっせん成立件数・金額  
(単位：金額は百万円)

昭和	件数	金額
	件	
24年 1月～3月	434 (100)	16,293 (100)
4月～6月	475 (109)	33,178 (204)
7月～9月	708 (163)	60,713 (373)
10月～12月	832 (192)	52,041 (319)
25年 1月～3月	431 (99)	45,537 (279)

(注) かっこ内は昭和24年1月～3月を100とした指数。

(出所) 日本銀行保有資料。

重要産業向け融資を順便にすることをねらいとして、市中金融機関所有の国債を買い入れて融資あっせんを行う方法をとることにした。後述のように、24年7月18日、国債買入れ代金を本行のあっせん融資その他本行が緊要と認める融資等に充当する場合には、信託銀行

行から国債を買い入れ、融資あっせんを行うことを決定した。次いで8月12日には、本行が緊要と認める重要産業に対する設備資金の貸付等に国債買入れ代金を充てる場合には、銀行および生命保険会社から国債を買い入れることにした。これにより、各種産業の融資あっせんが実施されたが、同様の趣旨に基づき、個別の企業に関する国債買入れによる融資あっせんも行われた。

#### ホ、未払金整理のための融資あっせん

昭和24年初来の金融逼迫を映じて、商品・資材等購入代金の支払いを繰り延べて当面を取り繕う企業が増えてきた。政府の補給金や復興金融金庫の融資に多く依存してきた炭鉱業では、ドッジ・ラインの実施以来、特に資金繰りが窮迫し未

払金が累増したので、中小企業を中心とする関連産業の金詰まりが激化した。24年6月、本行は炭鉱業の未払金のうち異常と認められる分について融資あっせんを行ったが、10月11日、本行の国債買入れによる供給資金の使途に炭鉱設備関係未払金決済資金も加えることを、銀行および生命保険会社に通知し、国債買入れによる同未払金整理の融資あっせんを実施した。

その後、石炭需給の緩和による石炭自売制への切替え（昭和24年9月15日「配炭公団解散令」公布）、見返資金融資の遅延などもあって、炭鉱業者の営業資材費等未払金が再び累増し、炭鉱経営を困難にするとともに、関連産業の資金繰りを圧迫した。24年末の金融引締まりとともにその悪影響が懸念されたので、本行は営業資材代未払金整理のための融資を市中銀行にあっせんしたが、年末を控えて金融繁忙の折から市中銀行にも余裕がなかったため、12月22日、国債買入れを行って融資あっせんを実施することにした。

配炭公団は廃止に先立って売掛金の回収に努めた。その売掛け先には鉄鋼業・電力業等の重要産業も含まれていたが、大口の石炭代金未払金を抱えたこれらの産業部門の企業が送炭中止処分を受けることになれば、その及ぼす影響は大きいと思われたので、本行は24年7月以降これらの企業に対する未払い炭代整理のための融資あっせんを行うとともに、この融資に当たる市中銀行に対する本行貸出に第2次高率を適用することを免除することにした。

へ、公団廃止に伴う融資あっせん

22年4月以降、物資の配給・価格統制機構として各種の公団が活動してきたが、24年に入ってから価格統制の廃止、指定生産資材・指定配給物資の指定解除が急速に進められたのに伴い、同年3月31日に石油配給・原材料貿易・食糧貿易の3公団が、7月1日に酒類配給公団、9月15日に配炭公団、翌25年3月31日には食料品配給・飼料配給・船舶3公団が廃止された。このような公団の廃止ならびに業務の縮小につれて、公団の物資買取り廃止による企業の増加運転資金、公団の売掛金回収に伴う未払金整理資金、公団の放出物資引取り資金など、各種の資金需要が入り交じって増大した。本行は各公団とその取扱い商品の内容等に従い、それぞれ融資あっせんを行った。

- (1) 庫出証明付手形とは、酒税・物品税等納付のため納税義務者が振り出した金融機関を受取人とする約束手形、ならびに政府から塩・アルコール・たばこその他大蔵大臣の指定物資を引き取る者が当該物資の引取り代金借入れのため振り出した金融機関を受取人とする約束手形で、前者は税務官署の証明書を、後者は物資引渡証明書または納入告知書を付したものをいう。
- (2) 日本銀行保有資料。
- (3) 昭和38年7月22日公布施行、法律第159号「金融緊急措置令（昭和二十一年勅令第八十三号）を廃止する法律」。
- (4) 昭和38年7月22日大蔵省告示第209号。
- (5) 前掲、昭和24年6月22日の本行本支店事務協議会における総裁あいさつ。

## (8) 多彩かつ特殊な債券買入れ操作

### 戦後の債券売買操作

第2次大戦終結後本行の債券売買操作が行われるようになったのは、昭和21年（1946年）2月の金融緊急措置以降のことである。同措置により巨額の旧銀行券が市中金融機関に還流した際、本行が所有国債を売却して市中金融機関の余裕金を吸収したことはすでに述べた。その後、21年10月の「戦時補償特別措置法」の制定に伴い、市中銀行が生命保険・損害保険関係貸出回収のため、政府からこれら保険会社に交付された戦争保険関係補償国債の引取りを余儀なくされた時も、本行は同交付国債の買入れを行い、23年10月には、生命保険会社の所有する同じ補償交付国債を売戻し条件付きで買入れることにした。

また、昭和22年1月に開業した復興金融金庫の発行する債券につき本行引受け分を市中金融機関に売却し、あるいは市中消化分を買入れることにしたことは既述のとおりである。そのほか、戦争中に本行の実施した特別低利資金の融通を整理するため、融資の担保として差し入れられていた国債を買い上げたり、金融機関の再建整備を促進するなどの目的で国債の買入れを実施した。

これらの国債および復興金融債券の売買操作は、金融調節手段としての公開市場操作と呼ぶにはほど遠いものが少なかったが、24年春のドッジ・ライン実

施以降、本行は起債市場の育成や、一般産業資金・主要産業の長期資金・株式払込み資金・中小企業金融促進資金等の供給を目的として、各種の買い操作を矢継ぎ早に実施した。24年6月から、債券買入れ操作の方針が転換される前の25年4月までの間に、本行が買い入れた国債・復興金融債券等の金額は509億9046万円に上った（一部は売戻し条件付）。ちなみに、24年度中の財政資金引揚げ超過額は849億円であったのに対し、本行貸出の増加額は408億円、国債の買入れ超過額は413億円であった。<sup>(1)</sup> 本行の対民間信用供与のなかで債券買入れ操作が貸出と並ぶ重要な役割を果たしたことは明らかであろう。

もっとも、この時期の債券買入れ操作も、オープン・マーケットが確立されていないなかでの買入れ操作であったという点だけではなく、一部を除けば、ほとんどの買入れ操作が特定の資金調達を円滑にするための便宜的手段にすぎなかったという意味でも、本来の公開市場操作とはいえなかった。資金使途をあらかじめ特定した買入れ操作であったので、これらは「ひも付きオペレーション」と当時よばれた。一万田本行総裁は、本行の国債買入れ操作について「これを中央銀行本来のオープン・マーケット・オペレーションと誤解して、しばしば無用の論議或は非難がある。……今やつているのは、長期資金という特定の資金調達を便利ならしめるための一方便にすぎず、一般的な金融の調節というものではない」と述べている。<sup>(2)</sup> ドッジ・ラインのもとで積極的に展開された本行の債券買入れ操作は、金融経済の常態復帰につれて遅かれ早かれ軌道修正されるべきものであったといえよう。

#### 起債市場育成のための復興金融債券買入れ

復興金融金庫の融資業務停止後における企業の長期資金調達は、米国対日援助見返資金による投融資が早急に期待できなかった以上、当面は、株式・事業債の発行と債券発行銀行の融資に依存せざるをえなかった。しかし、事業債の発行と債券発行銀行の融資の増大をはかるには、その前提として起債市場の育成が必要であった。昭和22年6月以降、起債調整協議会が債券発行条件の統一的決定と起債額・起債順序の調整に当たってきたが、起債市場の不振はさして好転していな



かった。

このような事情から本行は、まず昭和24年5月27日、起債市場育成の一環として興業債券・事業債の市中消化を促進するため、取引先金融機関が興業債券および優良事業債を買い入れた金額の範囲内で、当該金融機関から復興金融債券を買い入れることを決定した。当時、市中金融機関の保有する復興金融債券の償還金が今後の債券消化の有力資金源と考えられていたが、同債券の償還期は8月以降に集中していたので、とりあえず本行が事前にそれを買入れるという措置をとったのである。なお、「優良事業債」の銘柄は、①発行会社の設備資金の産業資金貸出優先順位表における順位が甲に属すること、②担保付きであること、③発行会社の減債能力が確実であり、市場での売買が可能になると認められること、を基準にして本行が選定することになっていた。

この復興金融債券買入れ操作は6月～8月の3か月間実施され、買入れ額は62億245万円に達した。これにより興業債券・優良事業債の市中消化がすすんだものの、流通市場の未整備からこれら債券を流動化することはむずかしかった。復興金融債券の買入れと併行して、本行は昭和24年6月2日から、割引興業債券と優良事業債を担保とする貸付利子歩合を国債に準じて優遇する（従来日歩1銭6厘以上→1銭5厘以上）とともに、優良事業債の担保掛目を引き上げて（同85%以内→95%以内）、両債券の消化を促進することにした。この優遇を受ける「優良事業債」は、上述の復興金融債券買入れの場合と同じ基準によって本行が選定し、その都度指定することにしたので、「日銀適格担保社債事前審査制度」<sup>(3)</sup>と呼ばれた。

#### 産業融資助長のための国債買入れ

生命保険会社の保険料等収入は年度後半に偏り、前半は一時的に資金繰りが窮屈になる傾向があったが、昭和24年6月から8月にかけて増資払込みの徴収が重なるため、特にその傾向が強まることが予想された。これに伴い生命保険会社が資金不足を緩和するため所有国債や株式を市中で処分することになれば、市場価格を不当に崩すおそれがあっただけでなく、証券取引所が24年5月に再開されたばかりでその取引が不円滑な当時であっては、その処分もむずかしいであろうと

思われた。

以上の諸事情にかんがみ本行は、24年6月11日、生命保険会社から6億円を限度としてその所有国債（原則として補償交付国債）を、6か月以内の売戻し条件付きで買入れることにした。ただし、買入れ額は所有株式の増資払込み、新規発行の優良事業債・興業債券の取得、長期貸付金など、緊要産業に関連する投融資のため一時的に生ずる資金不足額の範囲内とした。この国債買入れは6月から10月までの間実施されたが、12月14日に売戻し条件は解除された。

#### 中小企業金融等促進のための国債買入れ

中小企業の健全な育成発達をねらいとして、本行は商工組合中央金庫等に対し別枠融資を実施していたが、中小企業と密接な関連をもっていた無尽会社や市街地信用組合は、昭和24年5月の庶民金庫廃止により上部系統機関を失い、資金繰りに窮していたので、これら中小企業金融機関についても資力の充実をはかって、関連中小企業に対する資金供給を積極的に行わせる必要があった。このため、24年7月8日、本行は、買入れ先が輸出関係、生活必需品関係、その他緊要な中小企業に融資すると認められる場合には、無尽会社および市街地信用組合からその所有国債を、資金繰り・業況等を勘案して随時適当な金額を買入れることにした。この買入れは7月から12月までの間に10億5185万円（うち無尽会社分3億5000万円）行われた。

その後も、中小企業金融の逼迫を映じて、無尽会社と市街地信用組合は国債の売却を強く希望した。25年1月4日、本行はこれら金融機関から必要に応じて国債を買入れることにし、買入れ代金の使途として優良事業債・興業債券など証券の取得も認めた。この決定により、26年1月までに8億5609万円（うち無尽会社分3億5262万円）の国債が買入れられ、両金融機関の所有国債はほとんどなくなったので、この買入れ操作を取りやめた。

#### 産業資金供給のための国債買入れ

信託銀行の信託業務は、戦後インフレーションによる長期資金の吸収難から著

しい不振に陥っていたが、信託業務の低迷は産業資金の供給に支障をきたすことになるので、同資金供給の円滑化をはかるため、本行は24年7月18日、各信託銀行の指定金銭信託（合同運用）勘定にかかわる所有国債の50%をさしあたりの限度として、信託銀行から国債を買い入れ、その代わり金を優良事業債の取得、本行が緊要と認める増資または未払込み株式の払込み、本行のあっせん融資、その他の緊要な融資に充当させることにした。この決定に基づき7月から9月までの間に3億684万円の国債買入れが実施された。

#### **設備資金の融資に伴う国債買入れ**

本行はまた重要産業に対する設備資金の融資を行おうとする生命保険会社に対し、貸付資金に充当させるため融資相当額の国債を買い入れる措置を実施した。すなわち、24年7月21日に人絹製造業4社に対する融資につき生命保険会社7社（日本生命・第一生命・明治生命・千代田生命・富国生命・朝日生命・国民生命）から3億8650万円、同年8月12日に鉱業1社に対する融資につき日本生命保険会社から6000万円、同年8月24日に電鉄2社に対する融資につき生命保険会社2社（日本生命・第一生命）から9000万円の国債をそれぞれ買い入れることにした。

#### **重要産業向け長期資金供給のための国債買入れ**

上述のように、本行は信託銀行、生命保険会社、無尽会社および市街地信用組合からの国債買入れにより長期資金の供給について個別に措置を講じてきたが、より広範な対策が必要と考えられた。すなわち、昭和24年度中の重要産業緊要設備資金所要額（推定1200億円）の約7割は、事業債発行・増資・市中融資等により調達する必要があり、起債市場の育成と市中融資の促進をはかることが重要になってきたが、一方、24年度予算により本行に流入する償還金（本行所有国債・復興金融債券償還、各特別会計借入金返済）は654億円（償還の不確実な貿易会計の250億円を除く）に達すると見込まれるので、本行に還流する財政資金の範囲内で銀行および生命保険会社から所有国債を買い入れ、金融市場の一般的な調整を図るとともに多額に上る長期資金の不足を打開することが適当と考えられた

のである。同時にこの国債買入れにより銀行・保険会社の経理状況が改善すると見込まれるので、市中金利引下げの契機にもなると考えられた。

昭和24年8月19日、本行は、国債買入れ代金を本行が緊要と認める事業債および利付興業債券の取得、または本行が緊要と認める重要産業に対する設備資金貸付に充当することを条件にして、上記の債券取得額および貸付金額の範囲内で銀行と生命保険会社から国債買入れを行うことを決定し、9月1日から実施した。12月末までの買入れ額は96億7065万円（うち銀行分83億1215万円）に達し、24年6月～12月中の各種債券買入れ額合計の30.1%を占めたが、この買入れ操作は国債償還または見返資金による融資実行までに生じた産業資金供給面の間げきを埋めるのに大いに寄与した。

重要産業に対する長期資金供給のための国債買入れは翌25年に入ってからも続けられ、同年1月～4月中に、この目的で本行が銀行・信託銀行（ただし25年4月以降）・生命保険会社から買い入れた国債の額は91億7748万円に上った。もっとも、見返資金による融資が始まったこともあり、この買入れ操作の目的は事業債や利付興業債券の取得にしたいに重点が置かれるようになってきたほか、25年4月中に実施された銀行・信託銀行からの国債買入れには、金融調節のため、特に資金繰り上必要と認められた向きからの買入れも含まれていた。

#### 農林漁業生産復興・系統内季節資金疎通のための国債買入れ

農林中央金庫は、系統金融機関の中央機関であるという特殊性から預金金利が高かった反面、貸出金利は低かったこと等のため、24年度中の収支は大幅の赤字が見込まれた。本行は農林中央金庫の収支改善をねらいとして、昭和24年8月29日、同金庫から16億3800万円の国債を買い入れることにし、代わり金を緊要な農林漁業関係融資や優良事業債の取得等に充てさせた。その後、農漁村の災害復旧資金、農林漁業生産の復興に必要な中長期資金の不足が目立ってきたので、緊急中長期資金の融通を促進するとともに、系統内緊急季節資金の疎通および年末金融の円滑化をはかるため、24年12月23日、本行は農林中央金庫から国債20億円を買い入れた（うち10億円は同金庫の単位農協からの国債買入れ資金に充当）。ま

た、25年4月6日には、農林中央金庫を通じて都道府県信連から14億円をめどに国債を買い入れ、緊要な農林漁業関係資金の融通に充てさせることにした。

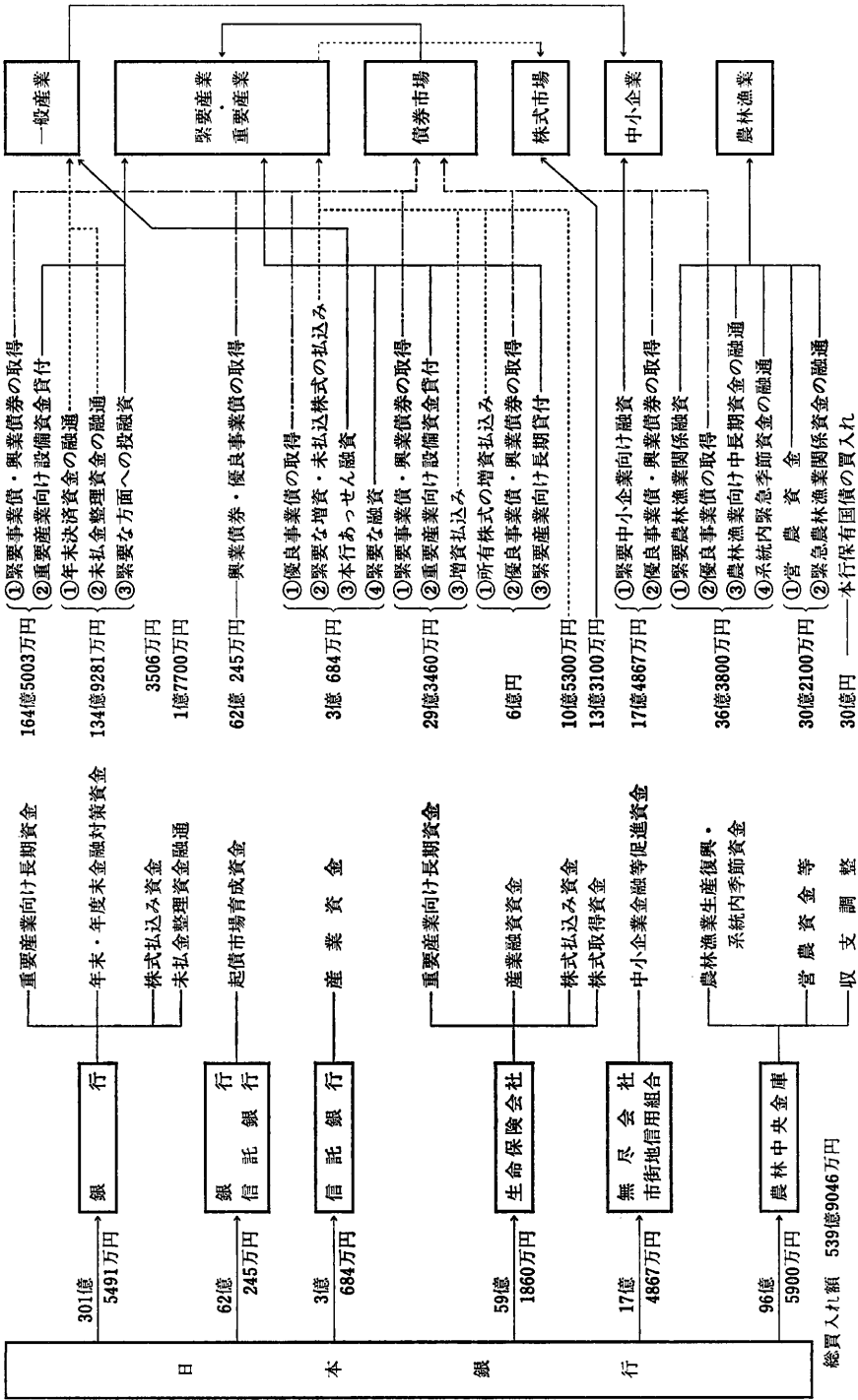
### 重要産業に対する株式払込み等のための国債買入れ

本行は、生命保険会社の所有株式増資払込みを円滑にすることを一つのねらいとして、昭和24年6月に生命保険会社からの国債買入れを実施したが、同年10月・11月にも6億円程度の増資払込みが予想されたのに対し、保険料等収入の増加は期待薄であり、一時的に生命保険会社の資金繰りが窮屈になると考えられたので、10月13日、重要産業に対する株式払込みを円滑にするため、6か月以内の売戻し条件付きで生命保険会社から2億5000万円の国債を買い入れることにし、10月・11月の両月にわたって実施した。

また24年11月および12月には、一般の増資約200億円が行われるほか、証券処理調整協議会<sup>(4)</sup>の売出株約50億円が放出されることになったので、株価安定のため生命保険会社の買い出動が必要と考えられたが、生命保険会社の手元資金にはその余裕がなかった。そこで本行は、11月8日、公募・売出株取得資金を供給するため、生命保険会社から国債5億円を6か月以内の売戻し条件付きで買い入れることにしたが、さらに11月30日と12月14日に、生命保険会社の所有株式増資払込みを円滑にするため合計5億円の国債を買い入れることにし、12月14日には、生命保険会社が株価の維持をねらいとして株式を購入したために生じた資金不足を補うことを目的として、10億円（実際買入れ額8億3000万円）の国債を買い入れることにした（いずれも6か月以内の売戻し条件付き）。このほか、日本発送電の増資を円滑にするため、24年11月15日、生命保険会社から3億300万円の国債を、同月24日、地方銀行から3500万円の国債（実際買入れ額3506万円）を買い入れることにした。

結局、増資払込みまたは株式取得にかかわる本行の国債買入れ額は、24年10月～12月の間に合計24億1806万円（うち生命保険会社分23億8300万円）に上った。この措置は、ドッジ・ラインの実施に伴う金融逼迫により24年9月ごろからあらわになった株式不況を背景とするものであったが、株式市場の不振は更年後も続

図 5-1 昭和24年6月～25年4月中の本行の債券買入れ操作



(出所) 日本銀行保有資料。

いたため、24年9月から実施中の重要産業向け長期資金供給のための国債買入れの対象に、25年3月10日以降、生命保険会社の増資払込み資金が加えられた。

#### 年末金融対策としての国債買入れ

昭和24年末は、財政資金の支払いが少額にとどまり金詰まり現象が激化したので、その緩和をはかるため本行は、12月8日、50億円を限度として取引先銀行から国債を買い入れることにした（実際買入れ額42億3592万円）。しかし、市中金融の逼迫状態は改まらず、年末の金融情勢は引き続き窮屈のまま推移するとみられたので、12月20日、さらに30億円を限度として市中銀行からの国債買入れを実施することにした（同32億4904万円）。年末金融対策としての国債買入れの場合は、その目的にかんがみ買入れ代金の使途を特に限定せず一般産業の年末決済資金、関連産業への未払金のうち緊急を要するものの支払い資金の融通、あるいは証券投資等に振り向けるよう要望した。この買入れ操作は買入れ代金の使途を特定した「ひも付きオペレーション」に対し「無条件オペレーション」とよばれた。

なお、24年末における銀行券還流に伴う余裕資金の一部を、政府短期証券に運用することを希望する取引先があったので、12月24日、本行は食糧証券の売却に応ずることにした。

金融緩和を目的とする特別措置としての国債の無条件買入れ操作は、24年度末にも実施された。同年度末には、財政資金の大幅引揚げ超過に伴う金融逼迫が予想され、「三月危機」を叫ぶ声が強かったので、25年2月6日、本行は金融の円滑な推移を図るため、市中銀行から120億円をめぐに国債を買い入れることにし、2月～4月の間に60億786万円の国債買入れを実施した。

#### 炭鉱資材未払金の整理融資に伴う国債買入れ

市中銀行による炭鉱営業関係資材代未払金の整理融資については、前述のように本行は国債買入れを通ずる融資あっせんを実施したが、その後も未払金の増加傾向が続き、年末を控えて関連産業の資金繰りに対する圧迫が懸念された。このため本行は、昭和24年12月22日、従来の国債買入れ措置とは別に、市中銀行から

その所有国債を買い入れることにし、未払金の整理融資をあっせんした（実際買入れ額 1 億7700万円）。

#### 農林中央金庫の収支調整のための国債買入れ

農林中央金庫は、その収支改善をはかるため、昭和24年度第3 四半期に生ずる余裕金の系統外運用を希望した。これに対し、本行は系統外運用が市場に与える影響や同金庫資金繰りの先行きを考慮して、余裕金の大部分を本行保有の復興金融債券の取得に充てさせ、それによって生ずる収益減を補うため、農林中央金庫所有の三分半利国債を30億円買い入れる方針でいたが、本行保有の復興金融債券が期限前に償還されるに至ったので、24年11月19日、本行は農林中央金庫の余裕金の一部を系統外貸出に運用することを認める一方、同金庫所有の三分半利国債30億円を売戻し条件付きで買入れ、その代わり金29億4000万円で本行保有の五分半利国庫証券を購入させ（買戻し条件付き売却）、同金庫の収支調整に資することにした。

翌25年春、農家経済の全般的不振、系統機関の事業資金固定化、新規資金需要の増大等を映じて、農林中央金庫をはじめとする系統機関の資金繰りは急速に窮迫してきた。同年4月7日、本行は農林系統機関の資金繰り逼迫を緩和し、営農資金の供給を円滑にするため、農林中央金庫所有の国債23億円を買い入れることにした（実際買入れ額30億2100万円<sup>(5)</sup>）が、この買入れに伴う収入増により同金庫の収支が改善されることも期待した。

図5-1は、24年6月～25年4月の間に本行が実施した債券買入れ操作を相手別・目的別に区分し、国債等の買入れ代金がどの方面に流れたかを示したものである。買入れ代金の使途別内訳が必ずしも明らかでないのだからかなりおおまかな図であるが、一応の概念は得られるであろう。これによると、銀行・信託銀行からの買入れ額は総買入れ額の67.9%を占め、直接・間接に緊要産業または重要産業に流入した資金量は280億円程度（全体の約50%）であったと推測される。総買入れ額のなかには、農林中央金庫の収支調整のための国債買入れも含まれているので、それを除けば上記の比率はもっと高くなる。



- (1) 日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和33年報による。
- (2) 日本銀行保有資料、昭和24年11月7日の本行本支店事務協議会における総裁あいさつ。
- (3) 昭和24年6月に発足した起債懇談会と起債打合会は、この「日銀適格担保社債事前審査制度」を基本にして起債調整を行ったといわれている（公社債引受協会編『日本公社債市場史』同会、昭和55年、169～170ページ）。
- (4) 昭和22年1月18日公布法律第8号「有価証券の処分の調整等に関する法律」に基づき6月18日に設置された機関で、財閥解体や閉鎖機関の整理措置等に伴って処分を要する証券を広く国民に分散保有させる目的で、これら証券の分配・売買手続きを決定することを任務とした（前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第14巻（保険・証券）、昭和54年、310～311ページおよび374ページを参照）。
- (5) 実際買入れ額と買入れ予定額との差7億2100万円は、都道府県信連からの買入れ分ではないかと推測されるが、明確な資料はない。

## (9) 証券市場対策

### 株 式 不 況

昭和22年（1947年）3月28日、有価証券の発行・売買・その他取引の公正をはかるとともに、有価証券の流通を円滑にするため「証券取引法」（法律第22号）および「日本証券取引所の解散に関する法律」（法律第21号）が公布され、戦争中に制定された「日本証券取引所法」は廃止された。しかし、「証券取引法」はそのうち証券取引委員会に関する条項が同年7月23日に施行されただけで、翌23年4月13日、新たな「証券取引法」が公布され（一部を除き5月13日施行）全面的に改正された。<sup>(1)</sup> この改正により、有価証券の募集・売出し・引受けは証券業務と規定され、銀行・信託会社・その他証券取引委員会規則の定める金融機関が証券業務を営むことは禁止され、当時から大きな論議を呼んだ。

翌24年1月31日、連合軍最高司令官は近く証券取引所の再開を許可すると発表<sup>(2)</sup>した。証券取引委員会は直ちに取引所再開の準備に取りかかった。5月5日、政府は東京・大阪・名古屋の3証券取引所開設の許可申請を最高司令部に提出し、同月11日付でその承認を得た。<sup>(3)</sup> 3証券取引所は5月16日から立会いを開始し、3年9か月ぶりに新発足した株式市場は好調な滑り出しを示したものの、株価は間

もなく軟調に転じ、9月以降急落の一途をたどることになった（東証株価平均指数、5月16日176.21、9月1日176.89、12月14日98.50<sup>(4)</sup>）。ドッジ・ラインの実施に伴う金融逼迫のもとで、証券処理調整協議会の株式放出に加えて、復興金融金庫の融資停止や企業再建整備に伴い増資が増大し、株式の供給超過に陥ったためであった。

### 株式担保金融の要請

昭和24年9月を境とする株価の急落傾向に対処して、本行は増資払込み資金または株式取得資金を供給するため、既述のように10月以降国債買入れ操作を活発に行った。12月8日、政府は銀行業界・証券業界に対し証券金融の円滑化と金利の引下げを中心とする協力体制の早期実施を要請する一方、同月15日、「資金融通準則」を改正<sup>(5)</sup>して、証券業者の運転資金および一般投資家の証券投資資金の産業資金貸出優先順位表における順位を乙から甲に引き上げた。株式の供給過剰を解消するため、本行・市中銀行・証券引受け業者・持株会社整理委員会等の代表から成る増資等調整懇談会が設けられ、12月19日にその第1回会合が開かれた<sup>(6)</sup>。

この間、株式不況対策の一つとして株式担保金融が強く要請された。たとえば、12月2日に発表された民主自由党の「証券政策確立要綱」は、応急策として、①銘柄を限定して市中銀行に株式払込み資金の融通を積極的に行わせ、その融資に対し日本銀行が当該株式を見返り担保にして再融資すること、②市中銀行の一般株式担保金融についても、銘柄または金額を特定して日本銀行は積極的に見返り担保融資を行うこと、を掲げていた<sup>(7)</sup>。昭和17年2月制定の「日本銀行法」により、本行は株式担保貸付業務を正式に認められていた。当時はその必要性がなかったので担保となる株式の銘柄指定を行わなかったが、24年6月以降本格化した本行の国債買入れと、25年度予算で予定されていた国債の償還により、市中金融機関の保有国債は急速に減少することが予想された。また、企業の資金調達方法として株式発行を促進する必要があった。このような事情にかんがみ本行は、この際担保株式の銘柄を指定して株式担保貸付の道を開くのが適当と考え、連合国最高司令部と折衝することにした。

最高司令部経済科学局の覚書<sup>(8)</sup>によると、24年11月30日、本行総裁は同局を訪れ、株式担保貸付を開始する旨の意向を示し、次のように主張したとされている。証券市場の現状はまことに憂慮すべき状態にある。直ちになんらかの措置を講じなければ市場を閉鎖せざるをえなくなり、日本経済に深刻な影響を与えることになる。優良株式を貸付の担保として指定し（担保価格は時価の70%）、株式担保金融を始めれば、①商業銀行の株式担保貸出が増大する、②貸付担保の指定を受けた株式のみならず市場全般に好影響を与える、③財政収支のデフレーション的影響を緩和することができる、というのである。

最高司令部は時期尚早として本行の株式担保貸付に了解を与えるに至らなかったが、証券市場に対する制度的な資金導入ルートの確立は、単に当面の不況対策としてだけでなく、証券市場の育成・発展にとっても必要であると考えられ、証券金融会社の設立が急速に具体化されることになった。

### 証券金融会社の発足

証券取引所の再開とともに、証券担保金融と場外取引の受渡し代行業務を行うようになった東京証券株式会社<sup>(9)</sup>は、証券貸借取引の実施に備えて改組計画を進めていたが、24年12月の株価暴落を契機にして、同社の改組は証券対策の一環としても推進されることになった。12月20日、東京証券株式会社は臨時株主総会を開き、①商号を日本証券金融株式会社と変更する、②営業目的を資金の貸借・媒介、有価証券の貸付、有価証券の受渡し代行業務等に改めることなどを可決した。同月28日、商号・営業目的等の変更登記を完了し、翌25年2月8日、経営陣を一新し証券金融専門機関として新発足した<sup>(10)</sup>。

その時点における同社の証券担保貸付残高はすでに5億円を超えていたが、引き続き株式市場の不振から、同残高はさしあたり10億円程度に増えることが予想された。証券市場に対し中央銀行として影響力を及ぼしうるとの観点から、当初から日本証券金融株式会社の育成に熱意を示していた本行は、そのよう<sup>(11)</sup>な情勢にかんがみ市中銀行の協調融資をあっせんすると同時に、同社を通じて証券市場とのつながりをいっそう密接にするとともに証券市場対策の一助としての

効果をあげるためには、市中銀行の協調融資に伴う同社の振出手形を営業局長の裁量により本行貸出の適格担保として取り扱い、当分の間、必要と認める時は、協調融資相当額の範囲内で融資実施銀行に対し第2次高率の適用を免除することが適当と考え、25年2月28日、これらの優遇措置の実施を決定した。

また、25年4月10日、本行は日本証券金融株式会社と当座預金取引を開始した。これを契機に同社は短資取引参加者に加わり、コール市場からも所要資金を調達することになった。これは後述のレギュラー・ウェイの実施に備えるためのものであったが、日本証券金融株式会社を通じて、金融市場と証券市場との資金的連繫が確立されたといっていよいであろう。

- (1) 「証券取引法」改正の趣旨と内容については、前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第14巻、335～341ページを参照。なおこの法律により、従前の「有価証券業取締法」、「有価証券引受業法」等は廃止された。
- (2) 昭和24年2月1日付『日本経済新聞』。
- (3) 東京証券取引所『東京証券取引所10年史』同所、昭和38年、総175～176ページ。
- (4) 同上、総184ページ。
- (5) 昭和24年12月15日大蔵省告示第1005号。
- (6) 前掲『東京証券取引所10年史』総188ページを参照。
- (7) 同上、総188～189ページを参照。
- (8) J. R. Allison, Japanese Finance Division, ESS, "Memorandum for File", November 30, 1949.
- (9) 東京証券株式会社の詳細は、日本証券金融株式会社『日本証券金融株式会社10年史』同社、昭和37年、35～42ページを参照。
- (10) 同上、43～49ページおよび年表。なお日本証券金融株式会社の発足とともに、次のように各地に証券金融会社が設けられた（同50ページ）。

社 名	商号変更または 設立年月日	資 本 金 (百万円)	備 考
大 阪 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	昭和25年1月6日	100	旧大阪代行業証券株
中 部 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	1月5日	50	旧中部証券株
京 都 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	2月22日	20	旧京都証券株
福 岡 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	4月12日	30	新 設
神 戸 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	3月8日	50	新 設
新 潟 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	5月25日	7	新 設
広 島 証 券 金 融 株 式 有 限 公 司	5月25日	10	新 設

- (11) 日本証券金融株式会社の社長には本行理事の白根清香大阪支店長が就任した。当時の本行総裁は、後に、「今後の経済復興には資本市場の育成ということが重大だから、国民の間に銀行と同じような信頼を持たれる証券界となる必要があると考え」、本行理事を同社に送り込んだと述べている（日本銀行調査局編『終戦後における金融政策の運営・一万田尚登元日本銀行総裁回顧録』同行、昭和53年、57ページ）。

## (10) 諸制度改正に対応する本行の諸措置

### 漁業手形制度の創設

漁業金融の疎通をはかるため早くから漁業手形制度の創設が要望されていたが、本行は漁獲の不安定性に加えて、農業と異なり共済保険制度もなかったもので、既述の農業手形と同様の方式による漁業資金の供給は困難であると考えていた。しかし復興金融委員会が、昭和24年（1949年）1月20日、関東・東北地方のあぐり網漁業の資金難に対する暫定的措置として、復興金融金庫の支払保証付漁業手形制度<sup>(1)</sup>を創設することを決定したので、同日、本行はこの支払保証付漁業手形を担保とする手形貸付につき、裁量により高率適用を免除できることにした。

この漁業手形制度は復興金融金庫の業務縮小により24年3月末をもって打ち切られたが、農林省はこれに代わる措置として、漁業者の金融難を自主的に解決するため漁業共済基金制度を設け、その保証に基づく漁業手形制度および漁業手形つなぎ融資制度を活用して、漁業経営資金調達の円滑化を期することにし、24年7月11日、本行に格段の取扱い方を要請した。農林省の定めた仕組みによると、漁業者は特定の金融機関に漁業共済基金を積み立て、一定の積立て目標額を達成したときは、目標額の倍まで漁業手形（漁業者または信用事業を営まない漁業協同組合が金融機関あてに振り出した期限1年以内の手形）により資材購入・船舶修理等の資金を借り入れることができ、当該漁業手形が期限後6か月を経過しても返済されない場合は、基金が借入金を弁済することになっていた。また、緊急を要する資金については、漁獲物水揚げ代金および漁業手形による借入れによっ

て返済することを条件にして、漁業手形つなぎ融資を受けることができた。本行は当時の漁業金融の実情にかんがみ、7月16日から、漁業手形および同つなぎ融資手形を本行の手形貸付担保として優遇し（国債・スタンプ手形・貿易手形等以外の担保貸付利子歩合を適用）、漁業手形については高率の適用を免除することにした。

漁業手形・同つなぎ融資制度は業界から歓迎され、借入れ希望者が多かったが、市中銀行は両制度による融資に消極的であったので、大半は農林中央金庫が融資した。しかし、比較的制約の少ないつなぎ融資が安易に行われ、固定貸が生じたこともあって、両制度は発足後1年もたたないうちに行詰まりを生じた。<sup>(2)</sup> 政府は25年7月に漁業手形制度の改正を行ったが、27年12月27日、「中小漁業融資保証法」<sup>(3)</sup>（法律第346号）を公布施行し、漁業手形制度に代わるものとして漁業信用基金制度<sup>(4)</sup>を設けた。28年3月23日、本行は漁業信用基金の保証手形<sup>(5)</sup>を貸付担保適格手形として優遇することを決定した（資金使途は着漁に必要な運転資金に限定）。

表 5-7 漁業手形融資状況

(単位：百万円)

昭和 年/月末	漁業手形 割引残高	漁業手形 つなぎ融資 残高	計	うち 農林中央金庫 取扱分
25/ 3	0	1,288	1,288	812
9	599	1,339	1,938	1,352
26/ 3	857	724	1,581	1,045
9	889	495	1,384	854

(出所) 水産庁『水産統計資料』昭和26年10・11月号所収「漁業金融の動向と課題」(農林中央金庫調査部『農林中央金庫史』第4巻、同金庫、昭和31年、103ページに収録されている)。

### 薪炭集荷資金の優遇

戦時経済統制の一環として昭和18年5月に「薪炭配給統制規則」が制定され、薪炭の大部分は政府指定の集荷機関であった農業会により集荷されてきたが、終戦直後の20年10月以来、政府のために農林中央金庫がその集荷資金の立替払いをするようになった。しかし、政府の行う薪炭の買入れ・売渡し・貯蔵に関する収

支を經理する薪炭需給調節特別会計の資金繰り悪化につれて、農林中央金庫の立替払い残高は増大し、同金庫の経営に大きな影響を及ぼすに至った。<sup>(6)</sup>

23年9月20日、「薪炭需給調整規則」が施行され、「薪炭配給統制規則」は廃止されたものの、政府の一手買上げ・売渡しならびに農林中央金庫の立替払い制度は変わらず、薪炭需給調節特別会計の赤字に伴う金庫の立替払い残高累増傾向は改まらなかった。その後経済統制の緩和に伴って、24年8月1日公布施行の「木炭需給調整規則」によって「薪炭需給調整規則」が廃止されたので、立替払いも停止されたが、木炭については「木炭需給調整規則」によって統制が継続された。しかし、薪炭需給調節特別会計が7月末をもって清算に入ったため、従来、集荷木炭の政府による買取りを受けていた指定集荷業者に対し、なんらかの金融的措置を講じなければならなくなった。政府は原木購入資金・集荷資金・購買資金の調達を円滑にするため「木炭資金確保要領」を策定したが、これに即応して農林中央金庫は「木炭集荷資金貸出取扱要項」を定め、集荷業者である農業協同組合連合会または森林組合連合会に対し木炭集荷資金を融通することにした。<sup>(7)</sup>

本行も、8月1日、上記の連合会が振り出した木炭集荷資金手形（期限30日～90日）を貸付担保適格手形として取り扱うことにするとともに、農林系統機関以外の指定集荷業者の木炭集荷資金についても同様の扱いとすることを決定した。農林中央金庫・市中銀行等の木炭関係貸出額は、24年8月～25年1月の間に累計26億円余に達したが、25年3月15日に木炭の統制が撤廃されたので、本行の木炭集荷資金手形に対する優遇措置も7月10日をもって廃止された。<sup>(8)</sup>

### 配炭公団廃止に伴う金融措置

原則として復興金融金庫からの借入金により調達することになっていた各種公団の所要資金の一部を、市中金融機関の融資に肩代わりさせるため、既述のとおり本行は昭和23年3月25日、公団認証手形を貸付担保適格手形として優遇することにしたが、24年4月以降公団が逐次廃止されるにつれて、この公団認証手形制度は自然消滅するか、あるいは預金部資金からの融資に切り替えられて廃止された。

しかし、配炭公団の認証手形については、さまざまな応急措置を講ずる必要があった。公団認証手形の決済は公団の物資販売代金によって行われ、決済資金の不足するときは復興金融金庫から融資を受けることができることになっていたものの、配炭公団の場合、売掛金の回収難からもともと資金繰りが窮迫していたうえ、復興金融金庫が融資業務を停止したため、24年4月以降、認証手形の決済が非常にむずかしくなったからである。公団認証手形が不渡りになれば、重要物資の流通秩序に障害を招くおそれが大きかったので、政府は配炭公団に対する決済資金の応急的融通（31億1856万円）を日本興業銀行に依頼した。これに伴い本行も、24年4月18日、同行に対し、①配炭公団に石炭代金支払い債務を負う電力・鉄鋼の3社に対する日本興業銀行の融資手形を担保とする貸付11億5000万円と、②無担保貸付19億6856万円（日本興業銀行が公団認証手形の手形上の債務者である炭鉱会社のために行う代位弁済資金）を実施することにした（両貸付とも4月30日までの短期貸付）。

この措置により当面の危機は切り抜けられたものの、5月から7月にかけて、認証手形を決済できないという事態が相次いで発生した（決済不能額累計41億600万円）。本行は、その都度、配炭公団の主取引先であった帝国銀行が本行借入れの担保として差し入れていた同公団認証手形を、期日経過のまま一定期間引き続き担保として差し入れておくことを認め、融資条件も従来どおりとするという特別措置を講じた。また、一部については、配炭公団に石炭代金支払い債務を負う電力会社に対する帝国銀行の融資相当額を限度として、暫定的に同行に対する貸出につき第2次高率の適用を免除することにした。

その後、配炭公団は24年9月15日に廃止されることになり、8月16日から公団廃止までの間は、特定用途の石炭を除き、民間販売業者（炭鉱会社の販売部門を含む）が公団から石炭・コークスを買い入れて需要者に供給し、公団廃止後は、生産業者が直接または販売業者を通じて需要者に供給することになった。また、①公団廃止までの販売業者の石炭等買取り資金は、必要に応じ、市中銀行から公団証明付手形で融通を受け、需要者（重要産業メーカーに限る）の石炭代金支払い手形の割引代わり金および販売代金回収現金で公団証明付手形を決済し、②公



団廃止後は、生産業者—販売業者—需要者間の石炭代金決済は原則として手形により行うことになった。8月18日、本行は、①については、重要産業メーカーの販売業者あて石炭代金等支払い手形を再割引適格として取り扱うことができる、②については、販売業者と重要産業メーカー間の手形を再割引適格手形として取り扱い、生産業者に対する市中銀行の貸金支払い資金など運転資金融通手形をスタンプ手形として取り扱うことができる旨を支店長に通知した。

もっとも、配炭公団認証手形の決済問題はなお解決されず、24年11月末までの要決済額の71%に当たる135億円が延滞を避けられないと見込まれたが、本行は、政府が配炭公団の欠損を補償するという閣議決定も考慮し、24年9月15日から、本行の貸付担保として取引先から徴求していた配炭公団認証手形については、呈示および一切の権利保全行為を省略し、念書を徴求のうえ期限経過後も引き続き担保として差し入れることを認めることにした。ちなみに、配炭公団認証手形は翌25年5月29日に完済され、本行の同手形担保貸付も同日すべて返済された。

#### 商品(倉庫証券)見返貸付制度の創設

24年4月以降の各種公団の廃止等に伴い、それまで政府の負担で在庫品として貯蔵されていたさまざまな商品が放出され、問屋段階などでストックされることになった。このため、商品の移転につき極力商業手形の活用をはかる方針の一環として、正常な在庫商品に対する金融を円滑にすることが必要になった。本行は、取引先金融機関の信用貸を担保付貸出に振り替え、その資産内容の健全化に資することもねらいとして、商品(倉庫証券)見返貸付制度を実施することにし、25年4月13日、その旨を各支店長に通知した。

この制度は、正常な在庫品中適当と認める商品につき取引先金融機関が融資した手形であって、手形金額相当額以上の時価を有する倉庫証券を担保としているもの(倉庫証券付手形、期限3か月以内)を担保に貸付を行い、貸付利子歩合(国債担保並み)および担保掛目(担保手形金額の90%以内)の点で優遇するというものである。倉庫証券を担保とする本行の貸出制度は、明治32年(1899年)6月以来実施されており、昭和19年9月以降あまり利用されなくなったが、かつ

ての制度と新しい商品（倉庫証券）見返貸付制度とを比較すると次の点で異なっていた。

イ、旧制度では、倉庫証券を保証品とする割引または担保とする貸付という形をとっていたが、新制度では、取引先金融機関の融資手形が貸付の担保とされ、倉庫証券はその付随担保とされた。

ロ、旧制度では、対象商品は届出主義がとられたが、新制度では、営業局長・支店長が適当と認め、あらかじめ総裁の承認を得たものとされ、厳選の方針がとられた。

ハ、倉庫証券の要件について、旧制度は商品に保険を付したものであることを要すると定めていたにすぎなかったが、新制度では、手形金額相当額以上の金額の保険を付しているほか、貸付先が白地裏書をなしたものであって、形式上法定要件を備え、権利行使に支障をきたすおそれのないものに限ることが明示された。

ニ、倉庫証券の受入れ方法について、旧制度では、倉庫との間で担保品の受入通知書と受入承諾書の授受を行うことになっていたが、新制度では、同趣旨の取扱いのほか、取引先金融機関から倉庫証券譲渡証書と倉庫証券明細表の提出を求めることが定められた。

- （1） 漁業者は指定生産資材購入のため金融機関あてに手形を振り出し、復興金融金庫に対する保証依頼書を添付して融資を受け、融資をした金融機関は融資額の50%まで復興金融金庫から保証を受けられた。
- （2） 農林中央金庫調査部『農林中央金庫史』第4巻、同金庫、昭和31年、101～103ページを参照。
- （3） 主要な改正点は次のとおりである。①都道府県内に多数分立していた漁業共済基金を基金の担保力・信用力強化のため一本建てに整理統合させた。②基金の積立て期間を基金設置の日から6か月以内とした。③つなぎ融資手形を振り出しうる期間を明確にした。④つなぎ融資手形の返済期限および漁業手形への切替え期限を明確にし、返済もしくは切替え不能の手形は本行適格担保として取り扱わないことにした。
- （4） 漁業協同組合等の中小漁業者および地方公共団体を会員として、原則として県単位で設立される漁業信用基金協会が、払込み出資金の一定倍数まで、会員の金融機関借入れを保証し、政府が同協会の保証債務を保険するという制度である（詳しくは前掲『農林中央金

### 第3章 戦後復興期の日本銀行

庫史』第4巻、350～353ページを参照)。

- (5) 漁業信用基金協会の会員が漁業経営に必要な資金を調達するため、農林中央金庫、信用漁業協同組合連合会、銀行、相互銀行、信用金庫あてに振り出した手形(期限1年以内)で、上記基金協会が手形金額につき保証しているものをいう。
- (6) 薪炭集荷資金の立替払い制度に関しては、前掲『農林中央金庫史』第3巻、昭和31年、122～125ページを参照。
- (7) 上掲書第4巻、108～111ページを参照。
- (8) 同上、111ページの林野庁資料による。

## (11) 金融政策の転換

### 「ディス・インフレーション」政策の帰結

昭和24年度の対民間財政収支は849億円の大幅引揚げ超過となったが、これに対し、同年度中の本行貸出増加額は409億円、国債等買入れ超過額は413億円に達し(両者の合計額822億円)、対民間財政収支の揚げ超過を本行の対民間信用供与によりほぼ相殺する形になった。ドッジ・ラインの効果浸透に伴い、これまでのような通貨の激しい膨張はやみ、銀行券発行高は久方ぶりに収縮を示したが、年度中の収縮額は12億円とほぼ横ばい程度にとどまり(前年度は938億円の発行超)、預金通貨を含めた通貨供給量は5.7%の小幅増加を示した(同40.6%増)。本行に流入する財政引揚げ超過分を、通貨の安定を損なわない範囲内で適宜放出し、急激な通貨の収縮をきたさないように調整するという「ディス・インフレーション」政策のねらいは、達成されたといえてよい。

この間、通貨に対する信頼感は著しく向上した。月末に膨張し、月初に収縮するという現金通貨の弾力性は、23年度中に比べていっそう明確に現われるようになった。預金通貨も闇取引の範囲縮小や信用取引の回復などにより増大し、現金通貨に対するその比率は昭和24年(1949年)3月末の19%から25年3月末には26%<sup>(1)</sup>へと上昇した。

物価も顕著な安定傾向を示した。単一為替相場の設定に伴う国内物価の国際物価へのさや寄せや補給金の整理などにより一部の物資について公定価格の引上げ

が行われたことなどから、東京卸売物価指数は24年度中に15.1%上昇したが、反面闇物価指数の下落率は生産財・消費財とも30%を超え、実効物価では生産財は17.5%の上昇、消費財は9%の下落となった。また東京小売物価指数は1.8%の低落を示し、これらの諸物価の動きは通貨安定政策の成果を如実に物語っている。また、補給金交付品目の整理・補給金単価の削減を通じて物価体系も対外的均衡に向かって歩を進めるとともに、公定価格と闇価格の接近（両者の格差は24年3月から25年3月までの間に生産財は2.8倍から1.3倍へ、消費財は2.8倍から1.5倍に縮小）や価格統制の整理により対内的均衡の面でも著しく改善された。

一方、鉱工業生産指数（連合国最高司令部調べ、昭和7年～11年平均基準）は、インフレーションの収束過程にあったにもかかわらず、24年3月の76.2から25年3月には84.1へと10.4%上昇し、24年度中の平均生産指数は80.0と前年度比25.2%も増加した。このような生産の上昇は、一部では確たる販路のないままコスト引下げのため増産が強行されたり、補給金削減に伴う価格引上げを見越した思惑買いが増産を支えたという面も見受けられたが、アメリカの対日援助による輸入量の増加に負うところが大きかった。

以上のようなドッジ・ライン実施後の金融経済情勢の推移や、この間正常な価格機能が回復に向かい始めたこと、企業合理化努力への刺激が加えられたことなどから見て、「デイス・インフレーション」政策はおおむね所期の目的を達成したと思われるが、その限界をうかがわせる事ながらも現われてきたことは否定できない。もともと「デイス・インフレーション」政策は、生産水準がまだ低かったうえ社会的な不安定要因を内包し、激しい安定恐慌に耐えうるだけの基盤を欠いていたわが国経済の実情を考慮し、過渡期における不測の混乱を未然に防止して、インフレーションの収束過程を円滑にするためやむをえずとられた措置であった。したがって、インフレーションの収束に伴う各種の摩擦に対する根本的解決策とはなりえなかっただけでなく、わが国物価の国際的な割高是正や企業合理化の促進を不徹底なものに終わらせる面をもっていたことも否定できない。また、財政面からのデフレーション的影響を本行信用の供与によって調整したため、市中金融機関のオーバー・ローン傾向を引き起こし、金融正常化を困難にするとい

う側面も有していた。

### 政策の転換

インフレーションの収束に伴い滞貨・売掛金の増大、企業整理の進行、失業の増加、長期資金の不足、証券市場の不振、物価の下落による実質金利の上昇など多くの摩擦が生じ、ドッジ・ラインの修正ないし緩和を求める声が強くなった。しかし、昭和24年秋に来日したドッジ財政顧問は、日本政府に対し、24年度補正予算のみならず25年度予算についても、引き続き総合収支均衡の原則を維持するよう指示していた。<sup>(4)</sup> 25年4月3日に成立した昭和25年度予算の一般会計・特別会計・政府関係機関予算の純計は、歳出規模の点で前年度（最終予算）比15.2%削減されたうえ、415億円の黒字（前年度比37.8%増）を計上し、債務償還費は1286億円（同13.4%減）に上った。<sup>(5)</sup> 同年1月の国会での財政演説のなかで池田蔵相は、経済の現状は「デフレ的」ではないとし、昭和25年度予算案は「すでに築かれたデイスインフレの基盤の上に安定を強化しつつ、国民経済を安定からさらに復興へと躍進せしめんとするもの」であると述べたが、<sup>(6)</sup> 経済界では同予算の経済に及ぼすデフレーション的影響を懸念する声が強かった。

このような情勢のなかで本行は債券買入れと貸出を中心とする従来の「デイス・インフレーション」政策を続行し、状況によってはより緩和的な政策運営を図ることを考慮していた。昭和25年4月3日付の大蔵省文書「四一六月にとるべき金融対策」は、引き続き実効物価水準の維持を期して、財政資金の引揚げ超過を適宜調整するための金融政策を推進する、と記しているが、<sup>(7)</sup> これも同趣旨のことを述べたものといえよう。

しかし、このような金融政策運営方針に対しては、25年3月以降占領当局側から厳しい批判が加えられるに至った。たとえばドッジ財政顧問は、本行総裁や大蔵大臣あての書簡において、銀行信用の拡張が国債発行停止の影響を打ち消すかそれ以上に働く可能性と、銀行その他の金融機関のオーバー・ローンに関心を抱いている旨表明していた。<sup>(8)</sup> 連合国最高司令部からも、いろいろな機会を通じ、オーバー・ローンの状態が長く続けば日本経済の信用を失うことになるので、金融

政策の転換をはかるべきであるとの示唆が寄せられ、今後物価水準を下げて為替相場の維持を図るべきであるという、当時のわが国経済界の要望とは全く逆方向への政策転換が要請された。<sup>(9)</sup> 4月から実施された商品（倉庫証券）見返貸付制度に関連して、最高司令部経済科学局の一員は、「ワシントン筋に於ては、本邦に於る銀行信用の膨張につき極めてナーバスになつて居り、司令部側も之が反映して懸念を抱いて居るので、日本銀行の施策に於ては今後とも一層此の点に留意せられ度」と警告していた。<sup>(10)</sup> このような状況下では、金融政策の運営方針を修正もしくは転換せざるをえない。

本行は、まず、融資あっせんに対し消極的方針を打ち出し、昭和25年4月28日、融資あっせんの要否を判断する場合には、個々の企業および業界の現状・先行きの見通しを立てて行うべき案件が多いので、今後これらの点につきいっそう慎重な配慮を加えることにし、従来の惰性であっせんを続けることはしないように各店に通達した。また5月11日には、新地方税法廃案に伴う地方財政不足資金の融資あっせんには一切応じないことにしたが、同月15日の第1回全国地方銀行大会において本行総裁は、融資あっせんは逐次廃止すべきものであると考える旨明らかにした。

次に、債券買入れ操作による本行信用の供与をある程度縮小した。5月4日、5月中は資金使途を問わない国債買入れは行わないことにし、長期資金の供給を目的とするものについては、国債買入れ操作によりその円滑な消化をはかる必要があると認められる一流事業債以外の事業債と利付興業債券の取得を対象とするにとどめ、設備資金の融通を対象とする国債買入れは原則として実施しないことにした。また、6月以降、新たに勸業債券・北海道拓殖債券・商工債券・農林債券が発行されることになったのに<sup>(12)</sup>に伴い、買入れ対象債券の選別をいっそう強化し、消化の促進および金融債育成の見地から必要やむをえないと認められるものを機動的に取り上げることにした。

さらに、5月9日には、工業手形の再割引を廃止してスタンプ手形制度を準用する扱いにした。本行の信用供与の累増をある程度抑制するには、とくに著しい増加傾向をたどっていた手形再割引残高を適正に抑制する必要があったが、工業

手形はもともと商業手形とは異なり、裏付けとなる商品が加工変質をみるなど、商業手形に準じて再割引適格とするには多少の問題があったためである。

本行総裁は、真の意味の経済活動に必要な資金を過不足なく供給するのが当時の金融政策の基本方針であったという意味で、金融政策の大きな転換はありえないと述べていたが、<sup>(13)</sup>「二十四年度はカンフル注射とか輸血とか手術の最中の、真にやむを得ない限界で金融の調整を図つて、デイスインフレにもつて行つたのでありますが、二十五年度は、金融政策の性格としては、そういうふうな輸血するとかあるいはカンフル注射をするとかいうような立場で措置することは出来ない」<sup>(14)</sup>とも語っていた。25年4月下旬ごろ以降の金融政策の運営態度は明らかに変わったといつてよい。

- (1) 日本銀行調査局「ドッジ計画実施後の日本経済概観」（前掲『日本金融史資料』昭和統編第7巻所収）251ページによる。
- (2) 同上、251ページによる。
- (3) 経済安定本部「第四次経済白書」（『経済白書』1950年、板垣書店、昭和25年、所収）73～74ページ。
- (4) 前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第18巻（資料2）、昭和57年、84～85ページを参照。
- (5) 上掲書第5巻（歳計）、昭和57年、468～469ページ、474～475ページを参照。
- (6) 昭和25年1月23日の第7回国会における池田勇人蔵相の財政演説（大蔵省印刷局編『大蔵大臣財政演説集』同局、昭和47年、所収）613ページ。
- (7) 前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻、446ページ。
- (8) 同上、450～451ページ。また本行総裁はドッジ財政顧問からの総裁あて書簡に対する3月16日付返書のなかで、市中銀行の預金と貸出との割合が不均衡になりつつあるが、「この不均衡の状態から直ちに我国の銀行経営が不健全であると即断せられないよう希望」と述べていた（日本銀行保有資料）。
- (9) 吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』至誠堂、昭和30年、246～248ページおよび昭和25年10月19日の企業経営協会第50回経営懇談会における吉野俊彦の講演速記「ドッジ氏の金融政策に対する考え方」（前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻所収）452～453ページを参照。
- (10) 日本銀行調査局「戦後金融史（未定稿）——終戦から講和まで——」（前掲『日本金融史資料』昭和統編第9巻、昭和56年、所収）327ページ。
- (11) 新地方税法の詳細は、前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第16巻（地方財

政)、昭和53年、第3章第3節を参照。

- (12) 昭和25年3月31日、経済復興のため緊要な長期資金の円滑な供給をはかるため、「銀行等の債券発行等に関する法律」(法律第40号)が公布施行され、同法に基づき、さしあたり日本興業銀行のほか日本勧業銀行、北海道拓殖銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫が金融債の発行を認められた。なお、同日、「日本勧業銀行法等を廃止する法律」(法律第41号)が公布され(4月1日施行)、50年余にわたった特殊銀行制度はその幕を閉じた。詳細は上掲書第13巻(金融2・企業財務・見返資金)、昭和58年、581~607ページ(「金融制度」第4章第2節)を参照。
- (13) 昭和25年5月15日の第1回全国地方銀行大会における本行総裁の演説(日本銀行保有資料『総裁御講演集』昭和22年6月~28年7月、所収)。
- (14) 昭和25年7月26日の経済倶楽部中央会主催講演会における本行総裁の演説「日本経済をどう見るか」(上掲資料所収)。