

6. 朝鮮戦争時の金融政策

——動乱ブームとその反動——

(1) 朝鮮戦争下の金融調節

朝鮮戦争ブームと貿易インフレーション

昭和25年（1950年）春における今後の経済政策の目標は、前述のように、通貨を最終的に安定させる一方、経済の自立化に向かって着実な前進を図ることに置かれていた。財政面における総合予算の均衡維持（前年度同様多額の債務償還費を計上）・財政規模の圧縮（一般会計歳出入前年度比約1割削減）に対応して、金融政策の基調も、国内物価体系の不均衡を是正し、企業の合理化を促進するとともに、金融の正常化を漸次実現することに置かれた。これまでのディス・インフレーション政策からの転換に伴い、昭和25年度の経済は前年度に比べればデフレーション的傾向が著しく強まることは避けられないとみられたが、同年6月25日の朝鮮戦争の発生により情勢は大きく変化し、わが国経済は予期しない繁栄を享受するとともに、インフレーションに再び襲われた。

朝鮮戦争に伴うアメリカ軍等のわが国における物資・役務の調達、すなわち特需の契約高は、26年1月7日までの約半年間に累計1億9136万ドルに及んだ（支払い高7593万ドル）。一般輸出も8月以降著しく増加し、年間輸出高は8億2006万ドルに達し、前年比60.9%の大幅増を示した（表6-1）。25年末の政府の金・外国為替保有高は前年末比2.5倍の5億6400万ドルに達した。朝鮮戦争発生前約1000億円に上ると推定されていた滞貨はほぼ一掃された。生産は特需・輸出関連部門を中心に拡大し、連合国最高司令部調べの鉱工業生産指数は25年下期中に24.7%上昇し、年間平均指数は前年を26.0%上回り、おおむね戦前の水準にまで回復した。生産の拡大は、操業度の上昇による賃金コストの相対的低下および製品価格の高騰と相まって企業収益の増大をもたらし、投資活動も活発化した。このような景気の好転につれて、今後の政策運営上産業基盤の強化に重点をおき日

6. 朝鮮戦争時の金融政策

表 6-1 主要経済指標

○ 貿易

(単位：千ドル)

昭和	輸出額	輸入額	入(△)出超	特需	支払高
25年 1月～6月	322,729	484,587	△ 161,858		
7月～12月	497,326	489,611	7,715	191,356	75,933
計	820,055	974,198	△ 154,143	191,356	75,933

(注) 特需は昭和25年6月26日～26年1月7日の計数。

○ 生産

昭和	鉱工業生産指数
24年 12月	82.4
25年 6月	93.6
12月	116.7
24年平均	77.2
25年平均	97.3

(注) 連合国最高司令部経済科学局調べ、昭和7年～11年平均基準。

○ 物価

(単位：%)

昭和	輸出物価	輸入物価	東京卸売物価	東京小売物価
25年 1月～6月	- 1.1	+ 3.1	+ 5.2	- 7.9
7月～12月	+50.1	+23.0	+23.5	+17.3
年間平均	n. a.	n. a.	+18.3	- 1.8

(注) 期中の物価変動率および年間平均指数の変動率。

○ 金融

(単位：億円)

昭和	全国銀行貸出残高	日本銀行貸出残高	銀行券発行高	預金通貨残高
24年12月末	6,791	886	3,553	981
25年6月末	7,956	1,301	3,112	850
12月末	9,947	1,145	4,221	1,284

(出所) 日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和25年版および26年版、一部日本銀行調査局「日本銀行調査月報付属計表」(日本銀行編『日本金融史資料』昭和統編第6巻、大蔵省印刷局、昭和55年、所収)巻末、による。

本経済の自立促進を図るべきであるとの声も高まった。

その反面、物価は大幅な上昇に転じた。朝鮮戦争発生直後から25年末までの間に輸出物価は50.1%、輸入物価は23.0%高騰した。朝鮮戦争発生後、アメリカが戦略物資の大量貯蔵を急激な勢いで始めたことなどから、民生用物資を含め国際商品市況が急騰し、全般的に売手市場化したことが、このような輸出入物価の大幅上昇をもたらしたが、これに加え輸入面では対中国貿易の途絶により、従来中国から輸入していた重工業関係の原材料を遠隔地から輸入しなければならなくなったうえ、わが国は戦乱地区に極めて近い関係からわが国への海上運賃・保険料が大幅に高騰したことも響いていた。こうした輸出入物価の上昇は国内物価に影響を及ぼし、同期間中に東京卸売物価指数は23.5%、東京小売物価指数は17.3%上昇した。

わが国の輸出価格は、アメリカの国内では取引の一部を媒介するにすぎなかったグレー・マーケット・プライスの水準に引き寄せられていたが、わが国の主要商品の国内建値もこの水準にまで引き上げられたため、上記の海上運賃・保険料高騰の影響も加わって国内物価の上昇率は海外諸国の物価水準の上昇幅を上回るに至った。

金融面では、物価騰貴による運転資金の増加、過渡的な原料高・製品安に伴う資金繰り窮迫などにより、企業の資金需要が一般的に増えたのに加えて、特需・一般輸出の伸長による資金需要の増大もあり、他方では著増した企業利潤が借入金の返済に充てられず、設備の新設・拡張に向けられたため、市中金融機関の貸出は著しく増加した。例えば、全国銀行の25年12月末貸出残高は同年6月末比25.0%増、前年同月末比では46.5%という大幅増を示し、オーバー・ローンの傾向を強めた。銀行券発行高は25年下期中に35.6%増加し、年末発行高は前年末比18.8%の増加となったが、預金通貨の増勢はさらに甚だしく、下期中に51.2%の著増を示し、同期間中の通貨供給量の増加率は41.1%に達した。このような通貨の膨張は一面では上記のように物価の上昇と経済活動の拡大に伴って生じたものといえるが、基本的には市中銀行の積極的な信用供与と外国為替特別会計からの対民間円資金大幅支払増を通ずる通貨供給量の急激な増大が物価上昇の重要な要

因となったことは否定できない。

以上のような朝鮮戦争の発生を契機とする金融経済情勢の変化のなかで、金融当局は、①経済拡大の推進力となった特需にかかわる金融の円滑化、②インフレーションの防止、③経済自立に必要な産業資金の確保、という三つの課題に取り組むことになった。

わが国はドッジ・ラインのもとで戦時期以来の長年にわたるインフレーションをようやく収束した後、上記のように朝鮮戦争発生以降再びインフレーションに見舞われるに至ったが、これら二つのインフレーションには基本的な相違点があった。前者は戦時において大規模な非生産的消耗を余儀なくされたことに起因する、いわば軍事インフレーションないし戦争インフレーションであったのに対し、後者は多額の輸出超過・国際収支黒字に伴って生じた、貿易インフレーションと称すべきものであった。この点、第1次世界大戦中、形式的には交戦国ながら実質的に中立国の立場にあったわが国を襲ったインフレーションと同一のものであったといえよう。

このような基本的相違に対応する特徴として、戦時期以来のインフレーションは大幅な財政赤字を中央銀行の信用供与で補てんすることにより財政面を通じて進展したものであったのに対し、今次のインフレーションは輸出超過・国際収支受取超過を中央銀行が金融面でファイナンスしたことによって生じたものであった。この点同じ貿易インフレーションである第1次大戦中の事例では、既述のように為替銀行に対する本行の多額の信用供与という形がはっきりしていたのに対し、今回は制度上外国為替特別会計への外貨受払いの集中により形式的には財政面からインフレーションが生じた形になっているが、実質的には後述のように本行の信用供与に基づき金融面から生じたものであった。また当然のことながら軍事インフレーションの結末は価値を失ってほとんど一片の紙片と化した政府の債務証券、国債を残すのみであったのに対し、貿易インフレーションの場合は金あるいは外貨の蓄積をもたらすという相違があった。

さらに軍事インフレーションの場合は通貨の価値が対内面だけではなく対外面でも下落する傾向をもつのに対し、貿易インフレーションの場合は国際収支の黒

字が続くかぎり対外面では通貨価値が上昇し（固定為替相場制度の下では切上げがやがて不可避となり）、対内・対外面の動きがかい離する傾向のあることは改めて述べるまでもない。

貿易インフレーションの進展を阻止するためには、金融政策運営上通貨の膨張を抑制することが肝要であるが、同時に為替相場の上昇（あるいは公定為替レート⁽¹⁾の切上げ）を通じ、海外物価上昇の国内物価へのはね返りを遮断し、かつ輸入促進・輸出抑制効果を発揮させることも重要な対処策となる。朝鮮戦争発生後インフレーションの懸念がしだいに強まるのに伴い、為替レート切上げの主張が一部で見受けられたが、本行内部においても為替レート切上げの当否に関する調査が戦乱発生後間もない昭和25年夏から翌26年春までの間にくりかえし実施されていた⁽²⁾。しかし結局切上げ問題は具体化するには至らなかった。そして国内物価が全般的に上昇して海外諸国の物価上昇率を上回るようになったため、その後はむしろわが国物価の国際的割高是正による対外競争力の保持が大きな政策課題となったことは後述のとおりである。

また本行は貿易インフレーションに対処し、国際収支黒字に伴う国内流動性の増大を適切に抑制しうよう、以下に述べるように金融政策運営上もろもろの配慮を払ったが、当時金融調節手段の一つとして支払準備制度を欠いていたことは金融政策の円滑な運営にとり一つの問題点であった。

本行の政策運営方針

本行は、25年7月17日～18日と25日の2回に分けて支店長を本店に招致し、朝鮮戦争発生に伴う日本経済の見通しと当面の政策運営に関して本支店間の意思の疎通をはかったが、その席上、本行総裁は次のように述べた⁽³⁾。特需の発注は相当な額に達すると思われるが、特需による外貨収入が物に変わらなければインフレーションになる危険がある。そこで輸入量を増やす必要があるけれども、東西間の対立から必要物資の輸入が円滑に行われなことも予想される。こういう事態のもとで最も警戒を要するのは思惑・投機であるので、特需金融の疎通は必要であるが、実需を伴わないものは厳に排除しなければならない、と。

原材料資源の乏しいわが国経済にとっては、需要が急速に拡大すれば、これまでの滞貨が一掃された後は、需給の逼迫からインフレーション的傾向が強まるのは避けられなかった。それを増産により防止しようとするれば、輸入を促進して原材料の供給を円滑にするとともに、増産資金を供給しなければならない。しかし、思惑・投機の風潮が強い時に、生産に必要な資金であるからといって安易に供給するわけにはいかなかった。投機的な空気を打破するために、一時金融を引き締めるべきであると考えられたのである。

25年8月29日、本行は支店長に対し通達を發し、特需景気人気の台頭、物価の高騰、銀行券発行高の増勢、財政資金の引揚げ超過幅を上回る本行貸出の増大などを指摘したあと、本行の今後における追加信用の供与に当たっては極めて慎重な態度をとる必要があるので、管下金融機関の融資態度に十分注意し、設備資金の貸出その他長期に固定するおそれのあるものは自己資金の範囲内に限定するとともに、融資あっせんもやむをえない場合に限り本店の同意を得て実施するよう指示した。次いで9月9日、思惑・買いだめの関係もあって逐月増加傾向を示していた繊維・鉄鋼関係手形の再割引については、いっそう慎重を期するよう注意を与えた。また、25年5月以降の国債買入れ額漸減方針を強化することにし、9月8日、長期資金の供給を円滑にするための国債買入れ額を、9月中は、事業債取得を対象とするものについてはその取得額の60%相当額に圧縮する（従来は取得額相当額まで）ことにし、利付金融債については商工債券を除き取得額の50%にすることを決定した。

一方、特需金融の円滑化に関しては、8月1日、別に指示するアメリカ軍購買機関の発注によるもので、外貨小切手により支払われる物資の製造・加工・集荷ならびに役務の提供に要する資金に対し、貿易手形制度を準用することにした。ただし、軍購買機関の発注契約書写し等を添付した手形（原則として期限3か月以内）により融資したものであって、手形金額は、契約書記載の金額の範囲内で、融資金融機関が融資先の資金繰り、所要資金の使途などを調査して真に必要と確認した金額とするという条件を付し、取扱いの厳格化をはかった。

さらに8月12日、円貨払いによるアメリカ軍購買機関発注関係資金にも貿易手

形制度の準用を認めるとともに、受注業者がメーカーであってサプライヤーを経由することがやむをえないと認められ、融通した資金が確実にメーカーに流れることが確認される場合には、サプライヤーに対する融資についても貿易手形制度準用の取扱いを認めることにした。しかし当時、物価の先高等を見越して物資の買いあさりを行う者もあり、貿易手形により融通した資金がそうした用途に流用される傾向もないではなかった。本行は融通資金の用途等を一段と厳格に審査するため、8月30日、輸出業者に対する融資は輸出業者支払い・製造業者受取り・製造業者の輸出業者あて戻し裏書という形の複名手形か、または輸出業者の融資金融機関あて単名手形によるものとし、単名手形の場合は、輸出業者の製造業者等に対する発注契約書写しや製造業者の受領書などを提出させることにした。

なお、朝鮮戦争発生直後の6月28日に本行は、①輸入原綿・原毛の生産者（紡績）引取り資金（手形期間5か月以内）、②綿紡績の輸出向け加工資金（同5か月以内）、③毛織物専業者の原毛購入資金（同2か月以内）にスタンプ手形制度を適用することにしたが、これらは、輸出事情の正常化など実情の変化に対応して、繊維工業関係所要資金に対するこれまでの優遇方式の統一をはかったものであった。

外国為替貸付制度の創設

上述のように本行は、真に必要な資金は供給するものの、思惑取引の増大を抑止するよう慎重な姿勢を堅持したが、インフレーションの再発防止には、輸入を促進して、累積する外貨を有効に使用し、原材料など重要物資を円滑に確保することも重要な対策であると考えられたので、この面に対する金融上の措置も講じることになった。

25年7月～9月期の外国為替予算（外貨予算）⁽⁴⁾においては、これまで先着順方式がとられていた輸入品目の大半を8月18日から自動承認制に切り換え（ただし、輸入額の10%～20%の現金を輸入申請と同時に外国為替銀行経由で本行に預託）、また特定の品目については外貨予算期間の3か月を超える長期の輸入契約も認めるなどの輸入促進策がとられたが、他方同様の趣旨から外国為替管理委員会⁽⁵⁾で

は、同委員会の保有する外貨資金を外国為替銀行に貸し付けるかまたは預託し、為替銀行はこの外貨により信用状の発行および輸入手形の決済を行い、一定期間（輸入手形到着後90日～120日）経過後、輸入業者から円代金を取り立てて外国為替管理委員会に返済するという輸入ユーザンス制度の実施について、朝鮮戦争発生後間もなくから検討していた。

この輸入ユーザンス制度案に対して本行は、①一元的金融調節を乱すおそれがある、②ユーザンス期間だけ円資金の吸上げが遅れる、③したがって、輸出の急増から円資金余裕額が極端に乏しくなってきた外国為替特別会計の円資金繰りをいっそう逼迫させる、④外国為替管理委員会の性格からいって同委員会が金融を行うのは適当でない、という理由から反対した。また、本行が外国為替銀行に対し低利の円資金を供給し、為替銀行がこの円資金で外貨を買い入れる方法により、コマーシャル・ベースのユーザンス金融を行うという代案についても、輸入金融のみに特別の低利を付することは、国内の金利体系上および当時の金融情勢上賛成できないとした。

しかし政府は、9月9日、「外国為替特別会計の円資金および輸入ユーザンス手形に関する件」を連合国最高司令部に提出し、外国為替管理委員会が輸入業者に90日のユーザンス信用を供与して輸入を促進する方策を提案した。これに対し最高司令部は9月13日に非公式覚書を発し、外国為替管理委員会が円資金調達のため日本銀行に外貨を売却することは、予算において同委員会に課せられた法律上の限度を逸脱するものであり、均衡予算の大原則を破ることになると思われるので、政府の提案は認められないと回答した。⁽⁶⁾同時に、①10月1日以降、外国為替管理委員会は輸入書類到着後の信用供与を行ってはならない（これまで輸入書類到着後輸入貨物の本邦到着まで円貨決済の延期を認めていた）、②日本銀行は輸入書類到着後少なくとも90日の輸入手形（従来は60日）の再割引に応じ、その割引歩合は輸出貿易手形やその他の優遇手形に対するものと同様にする、ことをわが国政府に提案した。もっとも、9月15日の非公式覚書⁽⁷⁾では、本行が外国為替銀行に対し適正な金利で外貨ベースの輸入信用を供与することを認めないわけではなく、この信用供与に要する金額を限度として本行が外国為替管理委員会から

外貨を買い入れることは差し支えないとされた。また、最高司令部も、日本の貿易状況からみて適正な輸入金融の実施は最優先事であり、速やかに措置を講ずる必要があると考えていることが表明された。

9月15日の非公式覚書に接した本行は、同月21日、本行が外国為替管理委員会から外貨を買い入れ、外国為替銀行に対し輸入信用状の開設および輸入手形の決済に必要な外貨を貸し付けるとともに、輸入手形の輸入業者による円貨決済期限を延長して輸入金融の円滑化をはからせることを目的とする外国為替貸付制度を設けることを決定し、25日から実施した。この制度による貸付金額は信用状開設および輸入手形決済に必要な外貨資金の範囲内とし、貸付期間は輸入信用状開設の日から輸入手形・船積み書類等到着後90日以内の最短期間⁽⁸⁾とされた。金利は、国際金利水準ならびに本邦外国為替銀行が在日外国銀行の供与するクレジット・ファシリティを使用する場合の金利（輸入手形買取りから円貨決済まで年4%）を勘案し、また輸入貿易コストの低減等を考慮して年4%（日歩換算1銭1厘）と定められた（当時の商業手形割引歩合は日歩1銭4厘）。

輸入金融の円滑化を図るために実施された本制度が、円の貸付ではなく外貨の貸付という形式をとった理由としては、当時の金利体系を離れて特別に低利の資金を供給し、またオーバー・ローンの激化を形式上避けるのに都合がよいと考えられたという事情があったが、輸入信用状開設に伴うマージン・マネー積立てに必要な外貨を調達させるために外国為替銀行に対し直接所要外貨を貸し付けたことはともかくとして、輸入手形決済資金の貸付は本来円金融の分野に属するものであり、外貨貸付の形式をとることには問題があった。なお外国為替貸付は昭和25年12月以降甲種貸付（輸入信用状開設に伴う所要外貨額の貸付）と乙種貸付（輸入手形決済資金の貸付）の2種類に分けられた。

こうして外国為替貸付制度が実施されることになったが、朝鮮戦争の発生に伴い世界的に見越し輸入ないし備蓄輸入が盛んに行われていた当時、緊急備蓄的な意味からも、また輸出の急増に伴う国内のインフレ・ギャップの拡大を抑えて国内物価の高騰を抑制するという観点からも、輸入の促進は望ましいことであり、また輸入金融の優遇が輸入の促進にある程度寄与することも事実であった。しか

し、輸入資金を本行の追加信用で無制限に賄うという外国為替貸付制度は、通貨量を適切に調節して通貨価値の安定を維持することを最大の任務とする中央銀行の政策として変則的なものであったことは否めない。本制度が実施に移されるまでには、当時外国為替特別会計の円資金繰りが苦しくなり、しかも同会計の借入限度を拡張するのがなかなか面倒な情勢にあったため、本制度によりこれを打開しようとしたことや、金融の二元化をもたらすような他の輸入金融制度の実現を阻止しようとしたことなどいろいろな経緯や事情もあったが、これまでの戦後期の金融政策運営において、マクロ的観

表 6-2 外国為替貸付残高

(単位：百万円)

昭和 年／月末	甲種貸付	乙種貸付	合 計
25／ 9	10,175		10,175
10	53,415		53,415
11	107,113		107,113
12	102,215	52,295	154,510
26／ 1	121,439	88,187	209,628
2	145,783	117,060	262,843
3	132,949	147,225	280,175

(出所) 日本銀行保有資料。

点からの、無差別的な通貨・金融の調節よりも、質的配慮に重点をおき、優遇金融制度を活用してきた、従来の基本的考え方が本制度の創設にも反映していたといえよう。この貸付制度の実施により、輸入に伴う外国為替特別会計の円資金吸上げがユーザンス期間だ

け遅れ、輸出入が均衡していても輸出に伴う同特別会計の支払い円がそれだけ市中に滞留することになるので、同会計の対民間円資金支払超過額を大幅に増加させた。連合国最高司令部経済科学局も、外国為替貸付制度に基づく本行の信用供与増大の影響を懸念していた。

金融引締め基調強化

25年10月7日、三度来日したドッジ財政顧問は次のような声明を発表した。⁽⁹⁾朝鮮戦争に伴う特需による多額の外貨収入は、おそらくは一時的なものであって明らかに限界があるから、産業の改善・能率の向上・生産の増強など産業合理化推進の歩をゆるめる時ではない。世界各国は効果的なデイス・インフレーション政策の必要性を認識し始めている。この点、日本は他国よりほぼ2年先行しているけれども、異常な輸出の増大に惑わされて事態を過度に楽観視し、非現実的・近視眼的・日和見的な政策をとるならば、後で不愉快な困難が生ずる可能性のある

ことは明白である、と。ドッジ財政顧問が朝鮮戦争ブームの成り行きに懸念を抱いていたことは疑いない。

10月11日、本行総裁はドッジ財政顧問を訪問し、当面の金融問題について懇談した。その内容は明らかでないが、ドッジ顧問来日前の記者会見で本行総裁は、①特需・貿易関係資金等は極力確保するよう努める反面、その他の金融はかなり引き締めねばならないと思われるので、高率適用制度の強化を検討する必要がある、②思惑による不当な物価の上昇を防ぐため、年末にかけての通貨増発をできるだけ抑制したい、③国際通貨基金加入の機も熟しつつあるので、市中銀行のオーバー・ローン⁽¹⁰⁾を漸次是正していきたい、と考えている旨をすでに明らかにしていた。本行は、朝鮮戦争発生当初からの金融引締めの基調をさらに強める意向を持っていたといえよう。

10月16日、本行は国債買入れ額漸減方針をさらに強化することにし、10月中の長期資金供給のための国債買入れ額を、事業債取得を対象とするものについてはその取得額の半分相当額に圧縮することを決定した。さらに11月9日に、一部の事業債および利付金融債については取得額の3割相当額まで削減することにしたのに続いて、同月17日、12月中の国債買入れ額を、事業債についてはすべて取得額の3割相当額までとすることを決定した（金融債は一部を除き取得額の5割相当額まで）。この結果、25年10月～12月中の本行国債買入れ額（60億5422万円、長期資金供給のための買入れ以外のものも含む）は、その前3か月（160億6946万円）と比べても62.3%の大幅減少になった。

一方、本行は高率適用制度の強化をはかることにし、11月9日、①当時の金融情勢にかんがみ市中金融機関の過度な本行依存傾向を是正し、金融の正常化をはかる趣旨から、商業手形の割引を再び高率適用の対象に加える、②月末預金粉飾の影響を避け預金の実体を把握するため、高率適用限度額算定の基準になる預金残高を前3か月の各月中平均残高の平均額とする（従来は前3か月の各月末預金残高の平均）、③第1次高率適用限度額を基準預金残高の1%相当額を超え、10%相当額（従来は12%相当額）までにする、④第2次高率適用貸付のうち、貿易手形・スタンプ手形・農業手形などの優遇手形以外のものを担保とする貸付に対す

る適用利子歩合を日歩2銭3厘に引き上げる（従来は2銭1厘）ことにし、12月1日から実施した。

朝鮮戦争発生後インフレーションの脅威にさらされた欧米先進国のうち、アメリカ・カナダ・西ドイツ・オランダ・スウェーデン等の諸国は、公定歩合を引き上げて高金利政策をとった。⁽¹¹⁾それに比べれば、上述のような引締め措置にとどまったわが国の場合は微温的であったといえるが、25年10月下旬、本行総裁は金利の問題について次のように述べている。⁽¹²⁾朝鮮戦争発生後の金融経済情勢からいえば金利が上がるのは当然であり、金利を引き上げてよいのであるが、輸出振興をモットーとするわが国の市中金利が国際的にみてなお割高であることを考えると、むしろ、企業が国際的に競争できるように金利をできるだけ引き下げていく必要がある。本行再割引適格の貿易手形や商業手形の市中金利引下げがうんぬんされているのはそのためである。まず市中金利を可能な範囲で引き下げたうえで、本行公定歩合を考えていくことにしたい、というのである。

事実、25年10月25日の金利調整審議会答申に基づき、11月10日から、「臨時金利調整法」による市中貸出金利の最高限度のうち、本行再割引適格貿易手形のそれは日歩2銭に（日歩2厘引下げ）、同商業手形のそれは1件300万円超のものは日歩2銭2厘、300万円以下のものは日歩2銭3厘に（それぞれ日歩1厘引下げ）引き下げられた。金利調整審議会の答申にも見られるように、わが国経済がインフレーション基調にあった当時、全面的な貸出金利の引下げを行うことは妥当でない、と本行も考えていたことは疑いないが、反面、公定歩合を引き上げることも意図していなかった。

当時の経済界には、本格的な金融引締め政策は望ましくないとする空気が強かった。例えば、25年10月6日、経済同友会はドッジ財政顧問に対する要望書「経済の現状に対する我々の見解と要望」を取りまとめ、朝鮮戦争以後の新事態はわが国経済の健全化を飛躍的に促進するものであって、悪性インフレーションを激成する要因とはならないので、財政・金融政策の根本眼目は、従来のようなインフレーション収束中心の政策から脱して、経済の自立をできるだけ早く達成できるよう資金力を最高度に活用することにより、この際金融引締め政策をとらねば

ならぬ理由は基本的にはないと主張していた。⁽¹³⁾ 経済団体連合会も、10月25日にドッジ財政顧問に提出した「財政金融政策に関するドッジ氏への要望」書の中で、金融政策の主眼は、生産・貿易量の増加、補給金撤廃による生産財価格の高騰、国際商品価格の上昇、公団の廃止等に伴い増大する運転資金の供給に支障をきたさないようにするとともに、電源開発ならびに電力供給の維持、船舶の建造、繊維工業その他輸出産業の設備拡張、鉄鋼業・石炭業等の設備改良などによる合理化等に必要な長期資金を充足することに置くべきである、と述べていた。⁽¹⁴⁾

そのうえ、朝鮮戦争発生後急騰を示した諸物価も、25年10月～12月中はそれまでにくらべると騰勢がやや鈍化していた。本格的な金融引締め姿勢を明らかにするには、必ずしも適した環境ではなかった。本行がさしあたりは国債買入れ額漸減方針と高率適用制度を強化して、不要不急資金の供給を一層厳しく抑え込むことにしたのはそのためであろう。

高率適用制度の再強化等

昭和25年12月20日、政府は総合予算の均衡と財政規模の縮小という前年度来の方針を踏襲した（ただし債務償還費は計上せず）26年度予算案を閣議決定した。これに関連して同月27日、連合国最高司令部経済科学局の財政金融課長は、26年度予算は一般会計・特別会計を通じてデフレーションでもなく、インフレーションでもない中立的なものであるので、今後、日本経済がインフレーションになるかどうかは、金融すなわち日本銀行の金融政策いかにかかるところが非常に大きいと語っていたが、⁽¹⁵⁾ 更年後、物価は再び大幅な上昇に転じた。輸出入価格の急騰、民需向け物資の供給減少と減少見越しに伴う需要増大によるところもあったが、財政（外国為替特別会計）・金融両面を通ずる資金散布・通貨供給量の増大につれて購買力が高まったことも大きく響いていた。

昭和26年1月8日、本行は朝鮮戦争発生当初からの金融引締め方針に即して、1月中の市中金融機関からの国債買入れにつき、①事業債の消化促進を目的とする買入れ額は、対象となる事業債取得額の3割相当額までとし、その範囲内で買入れ先の資金繰り上必要とする最少限度にとどめる、②「預金部資金運用規則」

の改正（25年12月）により今後預金部資金による引受けが予想される金融債は対象としない、③買入れ先から信用組合と無尽会社を外す、こととした。⁽¹⁶⁾これに伴い、26年1月～3月中の本行国債買入れ額（中小企業金融促進のためのものを含む）は19億1080万円にとどまり、25年10月～12月中の買入れ額をさらに68.4%も下回った。

また本行は、25年12月に実施した高率適用制度改正の趣旨——過度の本行依存傾向の是正——を貫くため、状況に応じさらに漸進的に同制度を強化する必要があると考えていたが、26年に入ってから金融経済情勢が変化したので、高率適用制度を再強化する方針を定めた。

高率適用制度を強化する方法としては、同制度適用対象の拡大、最低歩合および第1次高率適用限度額の圧縮、適用利子歩合（高率）の引上げが考えられたが、貿易の振興が重要な課題になっていた当時、再割引適格貿易手形を適用対象に加えることは時期尚早と思われた。したがって、さしあたりは、適用限度額の圧縮と適用利子歩合の引上げをはかるのが実情に合致すると判断し、適用限度額については、前3か月における各月中平均預金残高の平均額の1%相当額を超え、8%相当額（従来は10%）までを第1次高率適用限度額とすることにした。適用利子歩合の引上げに関しては、第2次高率につき担保手形の種類のいかんにかかわらず市中金利との開きを完全になくして無ざやにすることは、優遇手形とその他の手形との均衡上やや急に失するうらみがあったので、優遇手形担保貸付は日歩1厘ざや、その他担保貸付は無ざやとすることにして、第2次高率を従来の2本建てから、①再割引適格商業手形担保貸付日歩2銭1厘（1厘引上げ）、②貿易手形・スタンプ手形・復興金融金庫保証手形・農業手形・漁業手形担保貸付日歩2銭3厘（3厘引上げ、ただし農業手形担保貸付については2銭まで軽減できる）、③その他の手形担保貸付日歩2銭5厘（2厘引上げ）の3本建てに改めることにした。

昭和26年2月26日、本行は政策委員会議長名をもって上記の高率適用制度改正の件を連合国最高司令部経済科学局に申請し、翌27日、その承認を得たので、3月1日に高率適用手続きを改正し同月20日から実施した。

一方、輸入金融の優遇についてみると、昭和25年12月5日、本行は精油業者の原油引取り資金（手形期間3か月以内）に対しスタンプ手形制度を適用することにした。これは、同年12月に原油輸入がガリオア資金によるものを除き全面的に民間輸入に切り替えられたことに対応する措置であったが、国際情勢の変化に伴い緊急輸入物資の確保が急務と認められるに至ったので、26年1月11日、緊急輸入物資（原則として原材料）引取り資金に対しスタンプ手形制度の適用を認めることにした。さしあたりは鉄鋼関係原料（手形期間3か月以内）と皮革（同4か月以内、原皮に限る）を緊急輸入物資に指定したが、3月1日、麻原料（同、品種により3か月または4か月以内）および脱脂綿製造用原綿（同3か月以内）も指定品目に加えた。

産業資金の確保

朝鮮戦争の発生を契機とする景気の上昇に伴い、インフレーションの危険よりもわが国経済の自立促進が強く叫ばれ、自立の促進に必要な産業資金の充足を要望する声が高まった。25年10月の経済団体連合会のドッジ財政顧問に対する要望書はその一例であるが、長期資金の供給について本行総裁は以下のように考えていた。⁽¹⁷⁾ これまでは、財政収支が相当の引揚げ超過であったうえ、預金部資金の運用が必ずしも当を得なかったので、やむをえず一般金融で調整してきたが、短期の資金が長期に回ったり、長期の資金が短期に回るのは金融の常道ではない。長期資金の問題を解決するには、基本的には、資本蓄積を可能にするような税制と国民貯蓄の増進が必要となろうが、当面は、長期に運用しても差し支えない資金を保有している財政——米国対日援助見返資金と預金部資金——から、長期資金を供給すべきである。そうすれば、オーバー・ローンもある程度は解消されるであろう、と。

政府内部でも、経済界が戦争によって過去の蓄積を喪失したうえ新たに資本を蓄積する力が乏しい現状では、経済復興と自立促進のために必要な産業資金をどのようにして供給するかは重要な課題であるとして、預金部資金・見返資金・復興金融金庫既往貸付回収金など政府資金の活用策を検討していたが、25年12月以

降、これらが逐次具体化されていった。

まず、25年12月15日に「日本輸出銀行法」(法律第268号)が公布施行され、プラント類の輸出に必要な長期資金の国内業者に対する供給を中心業務とする政府金融機関として、日本輸出銀行が設立されることになり、翌26年2月1日、同行は業務を開始した。⁽¹⁸⁾ 次いで、25年12月29日に「預金部資金運用規則」が改正され、⁽¹⁹⁾ 同月25日から預金部資金による金融債の引受けが再び認められるようになった。さらに、26年3月31日公布の「資金運用部資金法」(法律第100号、4月1日施行)により、明治11年(1878年)5月以来の長い歴史を有した大蔵省預金部は資金運用部に改組され、資金運用部資金を産業資金として運用する道が確立された。⁽²⁰⁾ 26年3月31日には「日本開発銀行法」(法律第108号)も公布された⁽²¹⁾ (一部を除き即日施行)。同法に基づき、長期資金の供給により経済の再建および産業の開発を促進するため、一般金融機関が行う金融を補完または奨励することを目的とする政府金融機関として日本開発銀行が設立され、同行は26年5月15日に開業した⁽²²⁾ が、これによって財政資金による長期産業資金供給機構が強化された。また、3月31日には「農林漁業資金融通法」(法律第105号)が公布され(4月1日施行)、農林中央金庫および農林大臣の指定する金融機関を通じて、農林漁業に対し財政資金による長期低利の融資が実施されることになった。

表 6-3 米国対日援助見返資金運用・使用状況

(単位：百万円)

	昭和24年度	昭和25年度	昭和26年度
債務償還	62,467(54.8)		
国債買入れ			49,418(40.3)
政府事業投資	27,000(23.7)	27,045(33.8)	2,926(2.4)
政府金融機関投資		11,140(13.9)	20,360(16.6)
住宅金融公庫		8,640(10.8)	1,360(1.1)
日本輸出銀行		2,500(3.1)	5,000(4.1)
日本開発銀行			10,000(8.2)
農林漁業資金特別会計			4,000(3.3)
私企業投資	24,604(21.6)	33,799(42.3)	48,322(39.4)
その他とも計	114,071(100.0)	79,956(100.0)	122,509(100.0)

(注) かっこ内は構成比(%)。

(出所) 日本銀行保有資料。

なお、25年12月14日に「中小企業信用保険法」（法律第264号）が公布された（12月15日施行）が、これは市中金融機関の行う中小企業に対する貸付の一部につき政府が保険することにより、中小企業の設備近代化資金の供給を円滑化することにねらいがあった。

上記のような財政資金の活用策を反映して、米国対日援助見返資金の政府金融機関ならびに私企業に対する投資額は一段と増大した（表6-3）。見返資金の融資積極化、大蔵省預金部の改組、相次ぐ政府金融機関の設立等は、復興金融庫の業務停止後に生じた長期金融機構の真空状態を埋めるものであったが、これらの措置は政府金融機関の機能分化・専門化を招く一方、長期信用銀行制度の整備につらなっていた。

- (1) 例えば、駒村資正「円レート引上げの好機」（『エコノミスト』第28年第27号、昭和25年9月21日）12～15ページ。
- (2) 日本銀行調査局が昭和25年8月28日にとりまとめた「朝鮮事変勃発後における物価情勢の変化と為替レート切上の問題」、同じく26年3月の「最近における物価情勢の変化と為替レート切上の問題」（日本銀行編『日本金融史資料』昭和統編 第13巻、大蔵省印刷局、昭和58年、所収）344～375ページ、および同じく26年1月作成の「為替レート切上の問題」（日本銀行保有資料）等。
- (3) 日本銀行保有資料、昭和25年7月17日～18日の大阪支店ほか10か店による本支店間事務連絡会議における総裁談話。
- (4) 外国為替予算はわが国の国際収支の均衡を図るため、「外国為替及び外国貿易管理法」第3条に基づいて設置された閣僚審議会において、25年以降3か月ごとの予算期に分け（27年度以降6か月ごとに改正）作成されたが、わが国の国際通貨基金8条国への移行に伴い、昭和39年3月末をもって廃止された。
- (5) 大蔵省財政史室編『昭和財政史——終戦から講和まで——』第15巻（国際金融・貿易）、東洋経済新報社、昭和51年、306～308ページを参照。
- (6) SCAP, ESS, Informal Memorandum for The Minister of Finance, The Minister of International Trade and Industry, The Director General of the Economic Stabilization Board, “The Yen Fund of Foreign Exchange Special Account and Usance Bills for Import”, September 13, 1950. 上掲書第18巻（資料2）、昭和57年、302～303ページも参照。
- (7) SCAP, ESS, Informal Memorandum for The Minister of Finance, The Minister of International Trade and Industry, The Director General of the Economic

Stabilization Board, "Usance Bills for Import", September 15, 1950.

- (8) 当初は90日以内と定めたが、ヨーロッパや南北アメリカ東海岸など遠隔地からの輸入であって、船積みから貨物到着まで長期間を要し、90日という手形期間では、貨物到着後手形期限満了までの期間が60日に満たないようなものについては、120日以内の必要最短期間とすることにし、昭和25年10月25日、その旨を各支店長に通知した。
- (9) "Statement by Joseph M. Dodge", Yokohama, Japan, October 7, 1950 (大蔵省財政史室編『渡辺武日記』東洋経済新報社、昭和58年、561～564ページに収録されている)。
- (10) 昭和25年9月29日付『日本経済新聞』。
- (11) 日本銀行調査局「朝鮮動乱後の各国のインフレーションとその対策」(前掲『日本金融史資料』昭和統編第9巻、昭和56年、所収) 348～356ページを参照。
- (12) 日本銀行保有資料、昭和25年10月23日の本行本支店事務協議会における総裁の開会あいさつ。
- (13) 日本銀行保有資料。
- (14) 同上資料。
- (15) 日本銀行保有資料、昭和25年12月27日付「来年度予算案に基く今後の金融政策に関しロード氏と懇談の件」。
- (16) 中小企業金融促進のための国債買入れについては引き続き買入れ先とされたが、この買入れ操作も昭和26年1月で打ち切られた。
- (17) 前掲、昭和25年10月23日の本行本支店事務協議会における総裁の開会あいさつ。
- (18) 日本輸出入銀行『二十年の歩み』同行、昭和46年、16ページ。
- (19) 昭和25年12月29日公布施行、政令第374号「預金部資金運用規則の一部を改正する政令」。
- (20) 資金運用部資金による金融債の引受け→債券発行民間金融機関の融資という経路を通ずる産業資金の供給には厳格な枠が設けられ、金融債の引受けは、①資金運用部資金運用総額の3分の1を超えてはならない、②1発行機関の金融債発行総額の5割もしくは1回に発行する金融債の6割を超えてはならない、ことになっていた(「資金運用部資金法」第7条第2項、第3項)。これは、資金運用部が民間部門が引き受ける以上の危険を負担することを避けるとともに、特に大きな割合で保有すると発行機関と特殊な利害関係が生ずるおそれもあるので、それを防止するためであったが、資金運用部資金の民間産業資金への活用は、しだいに政府金融機関を通ずるルートに重点が移っていった。
- (21) この法律によって「復興金融金庫法」は廃止された。
- (22) 日本開発銀行『日本開発銀行25年史』同行、昭和51年、37ページ。

(2) 金融引締め方針の明確化

日米経済協力

昭和25年（1950年）秋に騰勢がやや鈍化していた物価は、翌26年に入ると再び大幅な上昇に転じ、1月～4月の間に東京卸売物価指数は22.9%、同小売物価指数は26.0%高騰した。この間激しい物価上昇に伴う全般的な資金需要の増大に加え、思惑への資金流用など活発な資金需要を反映して市中金融機関貸出の増勢は改まらず、外国為替貸付の期日到来に伴う決済資金、輸入物資引取り資金の増大や購繭資金など季節資金の増高も予想され、一般的な金融基調はとみに繁忙の度を加えた。

このような情勢のなかで、26年2月16日、連合軍最高司令官はわが国の首相に対し、日米経済協力体制の確立について検討するよう指示した。次いで同月19日、最高司令部経済科学局長は、アメリカの軍需生産拡大の要請に即応するよう、日本の産業生産計画を調整すべきであるという意向を経済安定本部長官に示した。⁽¹⁾産業界は、アメリカの軍備拡充・東南アジアの開発に日本の経済力を動員しようという日米経済協力によって、新たに膨大な特需が発注されるならば、日本経済に好景気をもたらし、経済自立の早急な達成が可能になると期待した。また、アメリカの国防体制の一翼を担う形で経済協力が推進されるとすると、原料の確保や外資導入の問題もおのずと解決されるに違いないとして歓迎した。

産業界の大きな期待にもかかわらず、アメリカ本国からの実需を伴った具体的な動きはみられなかった。連合国最高司令部は日米経済協力に対する本国政府の意向を打診するため、経済科学局長を団長とするチームをアメリカに派遣することにした。この派遣団は4月12日に日本を出発し、翌月10日に帰任したが、5月16日、日米経済協力に関する次のようなマーケット声明を発表した。⁽²⁾アメリカはその緊急調達計画の中に日本を含めることの利益を十分に認識している。日本は過剰生産力を保有しているうえ地理的に有利な立場にあるので、日本に対する需要は急速に増大すると思われる。しかし、アメリカには長期にわたる発注を行うような総合的計画はない。また、発注は競争入札を建前とするので、日本は

国内物価を国際水準にまで引き下げねばならない。国際的なクレジットの供与も、日本が国内インフレーションの抑制について恒久的な施策を公表すること、通貨の安定をはかるように財政政策を運営することなどが前提条件になる、というのである。

マーケット声明によれば、日米経済協力は、わが国の産業界が考えていたように、アメリカから原料や資金の面で特別な優遇措置が受けられるといった甘いものではなく、一般の輸出と同様に、厳しい国際競争の中で行われるというものであって、インフレーションを抑制し合理化を推進して、国際的に割高な日本商品の価格引下げに努めなければ、経済協力による発注も受けられないおそれがあった。それでも経済界は楽観的であった。後に述べるような海外景気の後退にも敏感な反応を示すことがなかったが、このマーケット声明はその後においてとられるべき財政政策および金融政策の方向を明確に示唆するものであった。⁽³⁾

本行のインフレーション対策案

5月16日のマーケット声明に対応して、本行は声明の趣旨をどのように具体化していくか考慮していたが、5月19日、⁽⁴⁾とりあえず市中銀行に対し、限られた資金の重点的・効率的運用を図る見地から不要不急貸出を抑制し、自主的に融資を規制することを要請した。⁽⁵⁾なお、マーケット声明発表の前日である5月15日に本行は、昭和26年度購繭手形に対するスタンプ手形制度の適用について、適用範囲の縮小（簽入れ諸費の大部分削減）および手形期間の短縮（従来の8か月以内を1か月短縮）を行うことにする旨を各支店に通知していた。また、インフレーションの抑制と長期資金の確保という観点から貯蓄の増進を図るため、大蔵大臣の5月11日付発議に基づき金利調整審議会の答申を経て、5月21日から定期預金金利および指定金銭信託予定配当率の最高限度が引き上げられた（1年もの定期預金金利年5.0%→5.4%）。

しかし、日本側の対応がこれらの措置にとどまったことにつき、連合国最高司令部経済科学局は満足せず、5月25日、同局財政金融課長は本行に対し次のように述べた。⁽⁶⁾マーケット声明に対応する日本側の具体的施策について司令部からあ

れこれ指示するつもりはないが、日本輸出銀行の輸出入銀行への改組問題、ユーザンスや輸入物資引取り資金など輸入金融に対する特別措置、官公吏給与の引上げおよび減税や価格・料金引上げの要望など、インフレーション的要素がいよいよ強まりつつあるので、声明の趣旨にかんがみ積極的な対策案を至急作成することを期待する。その場合、輸入金融に対する各種の優遇措置を再検討すべきであり、とくに外国為替貸付制度については将来廃止の方向でとりあえずこれを縮小する方法を考えるべきである。また、証券市場におけるレギュラー・ウェイ（証券業者の顧客に対する信用供与を伴う4日目決済）の実施（6月1日以降）⁽⁷⁾は、現在考慮しなければならない金融引締めの方針に逆行する。インフレーションを阻止するには財政面からも強力な方策をとる必要があるが、インフレーション防止のための諸手段が十分に効果を挙げることができない場合には、見返資金の放出や資金運用部資金による金融債の引受けを停止するなどの方法も考えねばならない、というのであった。

昭和26年5月31日、本行は「インフレーション抑制の具体策」を取りまとめ、⁽⁸⁾ 連合国最高司令部経済科学局長に提出した。上に述べた財政金融課長の意見にこたえたものと推測されるが、その大要は以下のとおりであった。

インフレーション抑制の基本対策を確立するに際しては、健全財政の方針をあくまでも堅持することを大前提とし、現行為替相場を堅く維持しつつ、わが国の物価が国際物価水準を上回らないようすべての経済施策をこれに集中することを基本目標とする。もっとも、生産増大・輸出増進の要請を満たすと同時に、国民生活の水準を低下させないように考慮すべきであり、そのためには必要な生産財・消費財の輸入確保が先決問題となる。以上の目標を達成するため、金融面では、本行の追加信用の供与をいっそう厳格に抑制することを基本とし、市中貸出については不要不急なものを抑えるとともに、緊要な生産資金および合理化資金の確保に重点をおく一方、新たに造出される購買力の吸収をはかって資金の蓄積を期することにする。信用調整の具体的方策としては、すでに市中金融機関に対し不要不急貸出の自主規制を要望したので、本行としても次の措置を講ずる。

イ、投機・思惑に基づくとみられる商業手形や事実上滞貨融資となる商業手形を

嚴重に選別するほか、状況により緊要度の低い業種の商業手形に制限を加える。

ロ、スタンプ手形は漸次品目の整理や期間の短縮を実施し、将来は廃止する。これに対応し、必要があれば融資あっせんにより所要資金の疎通を図る。

ハ、工業手形および一般事業手形も適用品目を整理し、適格性に制限を加える。

ニ、外国為替貸付はまず期間を適当に短縮し、将来、情勢に応じて乙種貸付を円貸付に振り替える。

ホ、市中貸出の自主規制に関しては、本行も高率適用その他信用調整につき一段と工夫する。起債・増資は原則として企業自身の努力により行わせ、本行の事業債に関連する国債オペレーションは漸減する。

上記のような金融面における施策を貫く基本線は、緊要物資の生産資金・合理化資金を適時適切に供給する反面、不要不急資金の融通を厳しく抑制することにより、インフレーションを防止しようということにあった。本行総裁も26年6月7日に開かれた本行本支店事務協議会において、国際収支の均衡を保ちつつ自力で輸入をはかっていくためには、合理化資金や運転資金を円滑に供給する必要があるが、インフレーションにならないように不要不急資金の供給は極力抑えていかなければならない、つまり、引締めをするのは他方で大いに資金を出すためである、と述べていた。⁽⁹⁾ もっとも、金利の引上げについては、経済の現状はインフレーション的要素が強いので金利は上昇する傾向にあると思うが、日米経済協力がどう具体化してくるか、あるいは、政府がどのような経済政策をとるかまだ明確でないので、当面は見送っておくほうがよいと考えたと語っていた。「インフレーション抑制の具体策」に公定歩合の引上げ、もしくは高率適用制度の強化が具体的に掲げられていなかったのは、一つにはそのためであろう。

政府の重要経済施策要綱

政府は昭和26年6月13日付文書「今後の重要経済施策要綱」を連合国最高司令部に提出した。⁽¹⁰⁾ この要綱はマーカット声明に対応する政府の諸施策案の基礎として作成されたものと思われるが、その基本方針は本行の「インフレーション抑制

の具体策」と大差なかった。また、健全な財政政策に対応してインフレーションを回避しながら、重要産業等緊要な方面に対しては必要資金量の供給を確保する一方、不要不急方面への融資を抑制し、資金運用の効率化をはかるとする金融政策に関する同要綱の方針も、本行の考えと変わるところがなかった。しかし、金融政策の具体的運営について、スタンプ手形・貿易手形など優遇措置の再検討、貿易資金とくに輸入物資引取り資金に関連する日本銀行貸出の適正化、外国為替貸付の期間短縮のほか、高率適用制度の強化と公定歩合の引上げを掲げていたことは注目されよう。⁽¹¹⁾

上述の経済施策要綱が提出された6月13日の蔵相と最高司令部経済科学局長との定例会談において、同局長は次のように発言したと伝えられている。⁽¹²⁾司令部は日本の物価に強い関心を抱いている。経済界はアメリカのグレー・マーケットの価格を目標とするような安易な気持ちを抱いており、政府も物価のでこぼこの是正につき常に高い方へのさや寄せを考えているが、これは遺憾である。財政金融政策に関して大蔵省は、完全な均衡予算であるので、インフレーション発生の原因があるとすればそれは金融など財政以外の面にあると主張しているが、仮にそれが事実であるとしても責任を回避することは許されない。インフレーションを抑制するに際して、財政面からの施策が最も効果的であると考えられるならば、財政をよりデフレーション的にすることはなんら差し支えないのである。財政と金融とは密接な関連があるので、両者を別個のものと考えずに緊密な協力のもとで運営すべきである。

この経済科学局長の発言が、日米経済協力に対応する態勢固めを意図したものか、それとも、昭和25年秋以来アメリカの主導のもとで精力的に進められていた対日講和条約案取りまとめの進展を考慮したものなのか、明らかでない。また、後述する朝鮮戦争ブームの後退をどの程度踏まえていたかも定かでないが、本行および市中銀行の信用供与を今後どの程度抑制できるかその度合いによっては、財政投融资も引き締めざるをえないことを示していたといえる。⁽¹³⁾ そうであれば、具体的な金融引締め策の決定が先決とならざるをえない。

6月23日、政府は今後の経済運営の基本政策を示した「新経済政策に関する政

府声明」を⁽¹⁴⁾発表した。これによると新経済政策の基本方針は、「今後の重要 経済施策要綱」の線を踏襲して、「経済の安定を維持し、インフレーションを抑制し、現行為替レートを堅持しつつ、米国をはじめ自由国家に対する経済協力を推進し、貿易及び生産の経済規模の拡大を図り、わが国経済の健全な発展と国民生活水準の維持向上を期する」ことにあるとされていた。もっとも、財政政策および金融政策に関しては基本ラインを示したにとどまり、具体的な施策は一つも掲げられていなかったが、声明発表後間もない6月27日の記者会見で池田蔵相は、本行政策委員会に諮って高率適用制度の強化と公定歩合の引上げを早急に実施したいと⁽¹⁵⁾語った。

これに対し、本行政策委員会は、6月29日に今後の金融政策について検討した結果、蔵相が述べた一連のインフレーション抑制強化策の実施は時期尚早であり、今後の情勢の推移を静観する態度をとることに決定したと報道された。時期尚早と判断した理由の一つは、7月～9月期の財政収支はかなりの引揚げ超過が見込まれ、金融はいっそう逼迫すると予想されるので、インフレーション対策の即時強行は障害があると考えられたことにあったが、もう一つは、朝鮮戦争の休止など国際情勢の見通しが難しい段階での政策変更は、危険が大きいと思われたことに⁽¹⁶⁾あった。

朝鮮戦争ブームの後退

朝鮮戦争発生後、アメリカは戦略物資の買付けを一段と積極化したが、26年に入ると戦略物資の入手難もしだいに緩和されてきたので、同年3月以降、それまでのような価格を無視した緊急買付けを停止した。これを契機にして国際商品価格は急落し、朝鮮戦争ブームも一服状態を示すようになり、5月には、繊維品・生ゴム・皮革・油脂などの国内価格は著しく低落し、スフ系・生ゴムは国際価格を下回るに至った。⁽¹⁷⁾東京卸売物価指数も5月以降弱含みに転じた。

この間、目まぐるしいほどの変転を示していた朝鮮の戦局は、昭和26年春以降、一進一退の行き詰まり状態に陥った。同年4月11日、作戦面におけるアメリカ合衆国大統領との意見の相違から、マッカーサー元帥は連合軍最高司令官・国

連軍総司令官等の地位を解任され、その後をM. B. リッジウェイ (Ridgway) 第8軍司令官が襲ったが、6月23日、ソ連のY. A. マリク (Malik) 国連代表が朝鮮休戦を提案したのを機に、休戦会談が開かれることになった。これに伴い停戦気運が濃厚となるや、輸出不振・物価低落の傾向はいよいよ強まり、価格の低下が既輸出契約のキャンセルを招き、キャンセルの増加が価格の下落を促すという循環の様相すらみられた。加えて、年初に緊急輸入として大量に買い付けた物資が逐次到着したため、滞貨ならびに輸入物資引取りに苦しむ企業が続出した。

こうして輸出入両面から多額の滞貨を生じ、金融上の大きな問題となった。本行内ではこの問題に厳しい態度で接すべきであるとの意見もみられたが、26年6月1日、本行は、輸入物資引取り資金の調達難はいっそう深刻化すると予想されるので、正当な資金需要に対しては個々のケースにつき融資あっせんを行い、要すれば本行の資金援助を考慮することにより、一般経済に大きな破綻をきたさないように配慮していく方針であることを各支店に通達した。6月中に本行の一般貸出が457億円(31.4%)も増加したのは、一つにはこの方針に基づく影響もあったと思われる。また夏場にかけ上記のような輸出停滞に伴う繊維品滞貨について、紡績会社・輸出商社に対して実施された市中銀行の滞貨融資の一部に関し、本行は資金援助を行った。

一方、7月3日——朝鮮休戦会談開催の1週間前——、本行調査局は「朝鮮事変終結の場合の我国経済に及ぼす影響」を取りまとめ、今後の金融政策の基本方向を提言した。⁽¹⁸⁾ それによれば、朝鮮戦争が終われば特需は大幅に減少するとともに、昭和26年3月以来の世界的な景気一服状態は相当長期化し、さしあたり世界的に再びバイヤーズ・マーケットが出現し、一時的にもせよ経済全般に不況の様相が現われるものと予想される、したがって、これまでの金融政策の目標を再検討し、インフレーションに対する警戒を忘れてはならないが、まず物価の割高是正をはかるとともに、緊要資金を確保することを第一義的目標となすべきである、輸出滞貨・特需滞貨に対する金融は信用制度の保持上やむをえない限度で行うことは不可避と考えられるものの、その場合でも常に国際価格との関連を重視するとともに、そのため必要な資金は極力財政資金からねん出し、本行信用の増

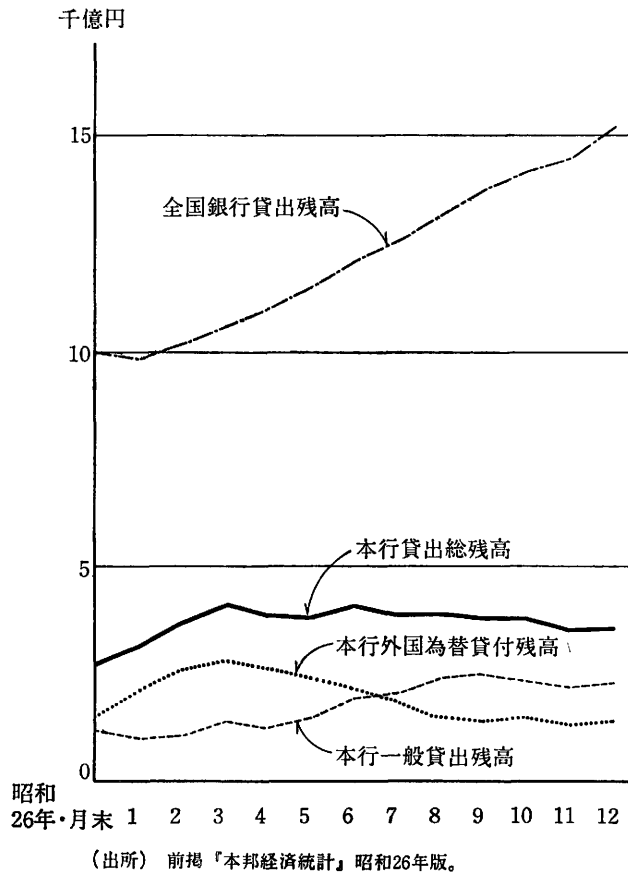
大は最小限にとどめるべきである、と述べていた。

7月5日、大蔵省は「当面の財政金融情勢に即応する銀行業務の運営に関する件」を市中金融機関に通達し、大口信用の規制、歩積み両建て預金の自粛、粉飾⁽¹⁹⁾預金の廃止、経営の合理化等を指示した。これは、当面市中金融機関の自主的な融資規制により、インフレーションを回避しつつ、経済の自立および国民経済の運営上必要な資金の疎通をはかろうとする措置であったと考えられるが、7月9日、全国銀行協会連合会は融資自主規制委員会を設置し、同月30日、同委員会は不要不急融資の抑制基準を申し合わせた。⁽²⁰⁾なお、上記の大蔵省通達には、資本蓄積とオーバー・ローンの是正をねらいとする預金金利引上げ措置が掲げられていたが、「臨時金利調整法」に基づく預金金利最高限度の引上げが9月1日以降実施された（1年もの定期預金金利の最高限度年5.4%→6.0%）。

この間、全国銀行貸出残高は26年2月以降一本調子の増加傾向をたどった（図6-1）。本行貸出（一般貸出+外国為替貸付）残高も3月末にピークに達したあと、ほぼ横ばいに推移した。外国為替貸付残高は4月以降急速な減少傾向を示したものの、一般貸出（割引手形と貸付金）残高が5月以降顕著な増大傾向をたどり、外国為替貸付の減少を相殺する形になったためである。これは、朝鮮戦争ブーム後退の影響が目立ってきた5月以降、本行が滞貨金融もしくは輸入物資引取り資金の供給にかなり積極的な姿勢を取ったことを示すものであった。これによりブーム後退に伴う関係企業の破綻は阻止しえたが、物価の下落を下支えることになり、わが国物価の国際的割高をもたらす一つの要因となった。⁽²¹⁾

連合国最高司令部経済科学局は、昭和26年7月11日の大蔵省代表との会談において次のような見解を表明している。⁽²²⁾朝鮮戦争発生後これまでの日本の物価上昇は、アメリカその他の国のそれをはるかに上回っている。また、引き続き上昇気構えにあるが、過度の信用供与が行われてきたためであるといわざるをえない。財政資金の放出は電力・造船など必要最小限度にとどめられているので問題ないが、朝鮮戦争ブームにより増大した企業収益が借入れの返済に充当されず、設備拡張や在庫保有等に流用されており、これに関して市中銀行も日本銀行もなんら警告を与えていないのは遺憾である。日本銀行の貸出は依然膨張の一途をたどっ

図6-1 本行および全国銀行貸出残高



ているが、ユーザンス決済による外国為替貸付の減少を一般国内貸出の増加で埋めているのは、日本銀行が輸入物資の滞貨金融を行っているためと考えられる。とくに物資を退蔵して値下がり阻止しようとする企業に滞貨金融を行っていることは遺憾である。問題は国内物価水準を国際物価にさや寄せすることである。そのために金融引締めを行えば確かに一部に相当の打撃を与えるであろうが、海外物価の下落傾向に対処して、いっそう国内物価の引下げを図り輸出の増進を達成するには、一時的・局部的なショックに耐えていかなければならない。日本銀行の現在のような信用供与態度が改善されないならば、見返資金や資金運用部資金の放出も停止しなければならないことになる。

明らかに、最高司令部は厳しい金融引締め政策の実施を期待していた。事実、

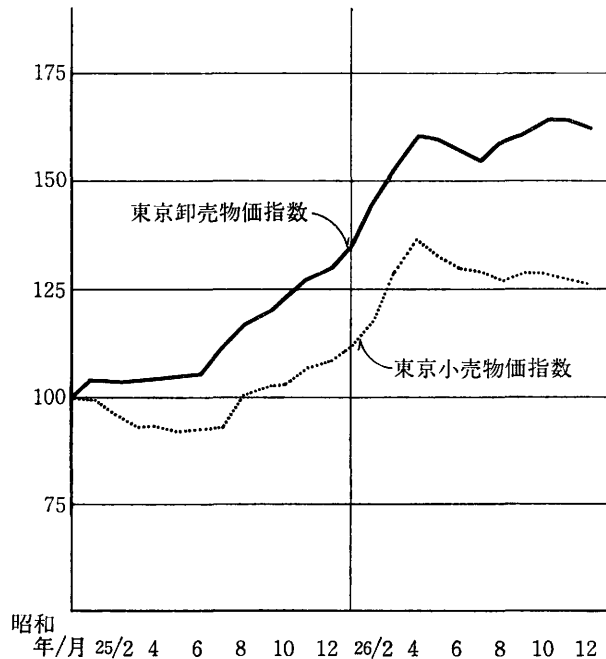
7月30日の本行総裁との会談において経済科学局長は、滞貨融資を行うなどの安易な策をとるよりも、ある程度厳しく金融を引き締めて滞貨を処分させるべきであり、物価の割高を是正することが当面の急務であると強調した。⁽²³⁾ 8月8日、本行は「今後の金融政策について」と題する文書を取りまとめ、経済科学局長に提出した。⁽²⁴⁾ 前述の5月31日付「インフレーション抑制の具体策」と比較すると、当面の金融政策としては、物価水準の割高を温存するような態度が是認されるべきでないことは当然であり、経済界に大きな混乱を招来しない限度において積極的な信用の収縮に目標を向けるべきであると述べ、10月以降、公定歩合の引上げ（市中銀行の預金コストに近い点まで）、高率適用制度の強化（市中貸出金利に対する無ざやないし逆ざや化）、担保手形の整理および貸出条件の厳格化、外国為替貸付制度中乙種貸付の廃止等を実施する旨、政策措置の内容を明確、具体的に掲げていた点が大きく異なっていた。予想される9月までの多額の財政資金引揚げ超過の影響を考慮して、本格的な引締め政策の実施時点を即時ではなく10月以降に設定したとはいえ、公定歩合の引上げを中心とする金融引締め政策の推進は動かしがたい方針となった。

公定歩合引上げなど金融引締め姿勢の強化

26年7月10日から朝鮮休戦会談が開かれ、翌8月17日には軍事境界線に関する合同小委員会がもたれるに至ったが、国連軍航空機が中立地帯を爆撃したという理由で休戦会談打ち切りの通告がなされた（10月25日再開）。会談の行き詰まりとともに、同年春以降停滯を続けていたわが国経済界にも若干の変化が表われるようになった。8月中の輸出契約は繊維品を中心に大幅に増え、国内商況は季節的要因も加わって活発化し、⁽²⁵⁾ これまで軟調であった東京卸売物価指数は8月以降反転して10月までかなりの上昇を続け、この間9月には朝鮮戦争発生以後のピークであった26年4月の水準を上回るに至った（図6-2）。

一方、26年9月4日からサンフランシスコにおいて対日講和会議が開かれ、同月8日、「日本国との平和条約」が調印された⁽²⁶⁾（27年4月28日発効）。これによって、貿易・航海その他経済上の諸制限が打開され、国際経済関係諸機構への参加

図6-2 物価指数



(注) 昭和24年12月=100。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和25年版・26年版。

の道も開かれるなど明るい面が期待された反面、外債処理、連合国財産の補償、賠償支払い、安全保障、国内治安の強化など、財政および国際収支面に対する新たな負担が課せられることになった。このような講和関係諸費用の負担により均衡財政を維持できなくなれば、当時の情勢からみて、赤字国債の本行引受けによる通貨増発の可能性も全く否定することはできなかった。また均衡財政の原則を維持できたとしても、賠償の支払いや治安の強化などに伴い、財貨・サービスが再生産過程から漏出していく過程で、物価の上昇を招くおそれも強かった。

講和条約の締結により、戦後5年余も続いた占領体制に終止符が打たれ、待望の独立が実現することになったが、わが国経済は直ちに自立できるほど立ち直っていなかった。重要なエネルギーの一つである電力は不足していた。基礎産業である鉄鋼の生産力は著しく弾力性を欠き、今後の成行きによっては簡単に需給の均衡が崩れるおそれがあっただけでなく、国際的な割高を早急に是正する必要があった。朝鮮戦争後の海上運賃の高騰から、その負担が国際収支に対し大きな重

庄になっていたうえ、世界的な船舶需給の逼迫もあり、外航船の拡充は貿易の拡大を目指すわが国にとって緊急不可欠の課題であった。電源開発、鉄鋼の合理化、造船に絞ってもかなりの資金を必要とし、そのような緊要資金の供給がインフレーション的影響を及ぼすことは明らかであった。

以上のような情勢の下で9月下旬、本行内部では、公定歩合の引上げと高率適用制度の強化を早急に実施する必要があるとする意見が強まった。すなわち、25年秋以来わが国経済には過剰投資の傾向が顕著に現われ、これがインフレーションの最大の原因になっている。なにかんづく、合理化の美名に隠れた過剰な設備投資が盛んに行われ、商業銀行の短期貸出がこれを支えている点は、将来の大きな危険をはらんでいる。一方、朝鮮休戦会談の行き詰まりや、講和条約の成立による諸負担の増加見通しなどから、物価は再び上昇傾向をたどると予想され、物資に対する思惑が台頭するおそれが多分に認められる。したがって当面の急務として、資金の質的統制を行う必要があると考えられるけれどもこれは別途考究することにし、経済面では重要物資につき大枠の統制を実施する等の措置により過剰投資の抑制策を講ずるとともに、金融面では商業銀行のオーバー・ローン⁽²⁷⁾を是正することが必要であり、オーバー・ローン是正のため公定歩合の引上げと高率適用制度の強化を10月中に実施すべきである、というのであった。

本行総裁も、「現在は本当に重大な時期で、ここ一、二年の動向が今後の運命を決するようなことになるかも知れない。此处で方向を誤れば大変なことになる。……一に今後の問題はインフレの抑制にある⁽²⁸⁾」と語っていた。こうして、26年10月から11月にかけて、以下に述べるような各種の引締め措置がとられることになった。

まず、本行は市中金融機関の本行依存を極力抑制し、預金の吸収に努めさせるとともに、金利体系の正常化を進める趣旨から、金融機関の預金コストにいっそう近い線にまで公定歩合を引き上げることが適当であると判断し、9月29日、公定歩合を日歩2厘引き上げることが適当であると判断し、10月1日から実施した（商業手形割引歩合日歩1銭4厘→1銭6厘）。本行はこれまで、国際金利水準へのさや寄せを目標として市中貸出金利の引下げを促進してきたが、これを側面から容易にす

るため公定歩合を低い線に据え置いてきた。しかし上述のような事情から、従来の方式では限界に近づいたので、市中貸出金利に影響を与えない範囲で公定歩合を23年7月以来久方ぶりに引き上げることにし、市中金利との関係を正常化する第一歩を進めたものであった。

また本行は、預金残高を基礎にして高率適用制度限度額を算定する方式を改め、取引先金融機関の預金残高の5%相当額と自己資本の合計額に、預金の外部負債（預金＋本行からの一般借入金＋甲種貸付分を除く本行外国為替貸付による借入金）に対する比率を掛けて算出した金額の15%相当額を最低歩合適用限度とし、15%を超え100%相当額までを第1次高率適用限度とすることを決定し、10月15日から実施したが、これにより、オーバー・ローンの度合いが強い金融機関ほど、最低歩合および第1次高率の適用限度額が縮小することになった。

上記の諸決定に先立つ9月22日、本行は重要産業に対する長期資金の供給に伴う国債買入れ操作につき、10月以降発行の事業債取得を対象とする金融機関からの国債買入れはひとまず実施しない旨を各支店・事務所に通知している。また、10月11日に本行総裁と蔵相との会談後、本行は電力増強資金・鉄鋼合理化資金・必要最小限度の造船資金を除き、市中金融機関の設備資金供給は原則としてすべて停止する方針を決定した。⁽²⁹⁾ 当時の財政事情および金融経済情勢は多くのインフレーション要因をはらんでいたが、前述のような講和条約の成立に伴う諸負担の増加見通しに加えて、主食の統制撤廃気運や、主要産業における労働協約改訂期を迎え賃金引上げは必至とみられる等の諸事情にかんがみ、この際、中央銀行が断固たる態度を示さなければ、インフレーションの抑止は到底期しがたいと思われたからであった。

10月20日、大蔵省は市中銀行に対し「設備資金の融通の抑制に関する件」を通知し、⁽³⁰⁾ 電力・石炭・鉄鋼等8項目の資金以外の融通を抑制するよう指導した。その前日の19日、全国銀行協会連合会の融資自主規制委員会は「長期設備資金の融資抑制に関する件」を決定し、各地の銀行協会に通告した。⁽³¹⁾ もっとも、その内容はかなり抽象的であったので、本行は上述した設備資金供給に関する方針に従って融通を認めるべき重要資金を示し、質的な統制を行うことにしたが、融資規制

はあくまでも自主的に実施させ、強権的な方法は避ける方針をとった。

次いで、10月29日に本行は、外国為替貸付制度のうち輸入手形決済資金の貸付（乙種貸付）を廃止し、これを円金融の方式によらせることにして、輸入貿易金融の正常化をはかることを決定し、11月1日から実施した。外国為替貸付制度が輸入を促進するうえで果たした役割は大きかったが、反面輸入の増大に伴い国内金融面に生ずべきデフレーション効果を減殺してしまい、わが国物価の国際的割高を招来する結果になった。このため、もともと輸入手形到着後の金融は全く国内金融であるということもあり、当時の金融経済情勢を考慮して外国為替貸付制度の改正に踏み切ったのである。この改正に伴い本行は、輸入手形到着後の決済資金については輸入貿易手形制度を準用する（手形期間は原則として3か月以内）とともに、輸入貨物の海外運賃・保険料関係の手形にも同制度を準用し、いずれも割引適格手形として取り扱い高率適用の対象外とすることにした。

なお本行は、戦時中に創設された内国為替集中決済制度を27年4月から廃止することを内定し、26年10月18日にその旨を各支店に通知している。廃止する理由の一つは、集中決済制度に基づき預り金とくに立替決済見合金として本行に置かれている相当金額の市中金融機関の資金を、短期金融市場に放出させて手形割引市場を一段と育成し、金融の正常化に資するとともに、金融機関の準備金運用の自主性を回復させることにあったが、一つには、集中決済制度が本行の立替払い制を通じてとかく市中金融機関の信用拡張に利用される傾向があり、これが本行貸出の量的・質的調整にとって障害になっていたことによるところも⁽³²⁾あった。もっとも内国為替集中決済制度の廃止に関する本行の申し入れについては、市中銀行側との折衝がなかなかまとまらなかったため、立替払い制が廃止されたのは、「為替交換決済制度」に移行した31年5月になってからであった。

- (1) 経済企画庁戦後経済史編纂室『戦後経済史』（総観編）、大蔵省印刷局、昭和32年、363ページ。
- (2) 朝日新聞社経済部編『朝日経済年史』昭和26年版、朝日新聞社、昭和26年、8～9ページを参照。
- (3) 日本銀行調査局「日本経済当面の諸問題と関係資料——特にマーカット声明を中心として——」（前掲『日本金融史資料』昭和統編第7巻、昭和55年、所収）600～621ページを

第3章 戦後復興期の日本銀行

参照。

- (4) 昭和26年5月20日付『日本経済新聞』による。
- (5) 日本銀行調査局「国内経済調査」昭和26年5月（前掲『日本金融史資料』昭和統編第2巻、昭和53年、所収）414ページ。
- (6) 日本銀行保有資料、昭和26年5月25日付日本銀行渉外部長メモ。
- (7) 昭和26年6月1日、証券市場の振興をはかるため、戦前盛んに行われていた長期清算取引に代わるものとしてレギュラー・ウェイ方式が実施されることになった。これに伴い、その所要資金をどのようにして調達するかが問題になったが、本行は、レギュラー・ウェイの実施が結果的に証券業者を自己売買に走らせ、また証券業者の信用供与によって一般に投機熱が促され、直接インフレーションへの道を開くおそれがあることを懸念し、本行が資金的援助を行うことに消極的な態度を示していた。しかし、レギュラー・ウェイの実施を円滑にするため、一定金額に限り資金的援助をなすことに決定し、①東京・大阪の証券金融会社がコール・マネーを取り入れる場合、短資業者が市場でその資金を調達できないときは、本行から短資業者に対し、証券金融会社が株式預り証を担保にして取り入れるマネーの金額の範囲内で必要資金を供給する、②東京・大阪以外の証券金融会社の所要資金調達は、市中銀行の協調融資によることにし、本行は融資銀行の資金繰り面につきある程度の考慮をなすことにした。
- (8) 日本銀行保有資料。
- (9) 日本銀行保有資料、昭和26年6月7日の本行本支店事務協議会における総裁の開会あいさつ。
- (10) 前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第18巻、570～574ページを参照。
- (11) 大蔵省銀行局は昭和26年6月5日付で、「日本銀行貸出金利の改正案」と「日本銀行高率適用制度改正案要綱」を取りまとめていた（同上、470～473ページ）。
- (12) 日本銀行保有資料、昭和26年6月13日付「マ少将、蔵相定例会見の模様に関する件」。
- (13) 昭和26年6月29日付『日本経済新聞』を参照。
- (14) 前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻（金融1）、昭和51年、550～553ページ。
- (15) 昭和26年6月28日付『日本経済新聞』。
- (16) 上掲紙、昭和26年6月30日付。
- (17) 前掲「国内経済調査」昭和26年5月、411ページ。
- (18) 前掲『日本金融史資料』昭和統編第7巻、298～303ページを参照。
- (19) 前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻、573～575ページを参照。
- (20) 銀行協会20年史編纂室『銀行協会20年史』全国銀行協会連合会・東京銀行協会、昭和40年、62ページ、331ページ。
- (21) 日本銀行調査局「わが国物価の国際的割高の原因と対策」（前掲『日本金融史資料』昭

和統編第15巻、昭和59年、所収）469～505ページを参照。

- (22) 日本銀行保有資料、昭和26年7月12日付「マ少将・大蔵省代表会談の様様に関する件」。
- (23) 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巻所収）333ページ。
- (24) 日本銀行保有資料。
- (25) 前掲「国内経済調査」昭和26年8月、431ページ。
- (26) 対日平和条約は、アメリカをはじめ主要な日本占領国12か国の過半数とわが国の批准によって、各批准国に対し効力を発すると規定していた（条約第23条）。昭和27年4月28日にその条件を満たしたので発効した。なお、26年9月8日の対日平和条約調印と同時に、「日本国とアメリカ合衆国との間の安全保障条約」が調印され、27年4月28日、両国の批准書交換により発効した。
- (27) 日本銀行保有資料。
- (28) 日本銀行保有資料、昭和26年10月24日の本行本支店事務協議会における総裁の閉会あいさつ。
- (29) 日本銀行保有資料、昭和26年10月11日付支店長あて通知（前掲『昭和財政史——終戦から講和まで——』第12巻、599～601ページにも収録（一部省略）されている）。
- (30) 上掲書第12巻、596～597ページを参照。
- (31) 前掲『銀行協会20年史』332ページ。
- (32) 日本銀行保有資料。内国為替集中決済制度に基づく内国為替決済金の貸借整理は、現実に送金為替または取立て為替の支払いを行った日（いわゆる起算日）によることになっていた。したがって、為替金受入れ銀行がそれまでに資金手当て、つまり決済金口座への入金をすれば、本行の立替払いは生じないわけであったが、戦争中に戦時対策的な各種の臨時措置が講じられたため、戦後、集中決済制度運営上の欠陥がしだいに目立つようになってきた。そこで、昭和22年1月1日から起算日整理を廃止して、実際に入金および引落としを行う日をもって計算整理することにし、これに伴い生ずる入金決済日から引落としまでの本行の立替払いに対しては、立替決済見合金を常に本行に置かせることにした。しかし、戦後の経済再建復興期には市中金融機関の資金繰り窮迫が著しく、為替集中決済金の補てん金を本行貸出に仰ぐ傾向が顕著になってきたが、インフレーション防止の見地から本行信用の供与が厳しく抑制されたこともあって、決済金勘定が借残のまま放置されるという事態を余儀なくされた。このため、23年10月1日以降、大口の為替決済については特別見合金を置かせることにしたが、内国為替集中決済制度にひそむ問題がすべて解決されたわけではなく、26年秋に至り、同制度の廃止が内定されることになったのである。