

# 1. 戦後初の国際収支改善のための 量的金融引締め政策

——インフレなき拡大の実現——

## (1) 独立回復後における景気の上昇と国際収支の悪化

前章で述べたようにわが国経済は、朝鮮戦争ブームの反動により昭和26年(1951年)から27年にかけて繊維など一部の業種ではかなりの不況感もただよかったが、全体としての経済活動は拡大を続け、個人消費の増大と財政投融资を中心とする政府の積極的な政策運営により27年の実質国民総支出は前年比10.9%の高い伸びを示した(表1-1)。28年に入っても、経済界の一部には前年来の停滞ムードが持続し、また朝鮮休戦会談の進行を背景に特需収入先細りによるデフレーション的影響への懸念から、春先には商品市況の軟化などもみられたが、総体としての経済活動は拡大を続け、同年の鉱工業生産は前年比21%の大幅増加を示した。

表 1-1 昭和27年～28年の国民総支出(前年比増加率)

(単位: %)

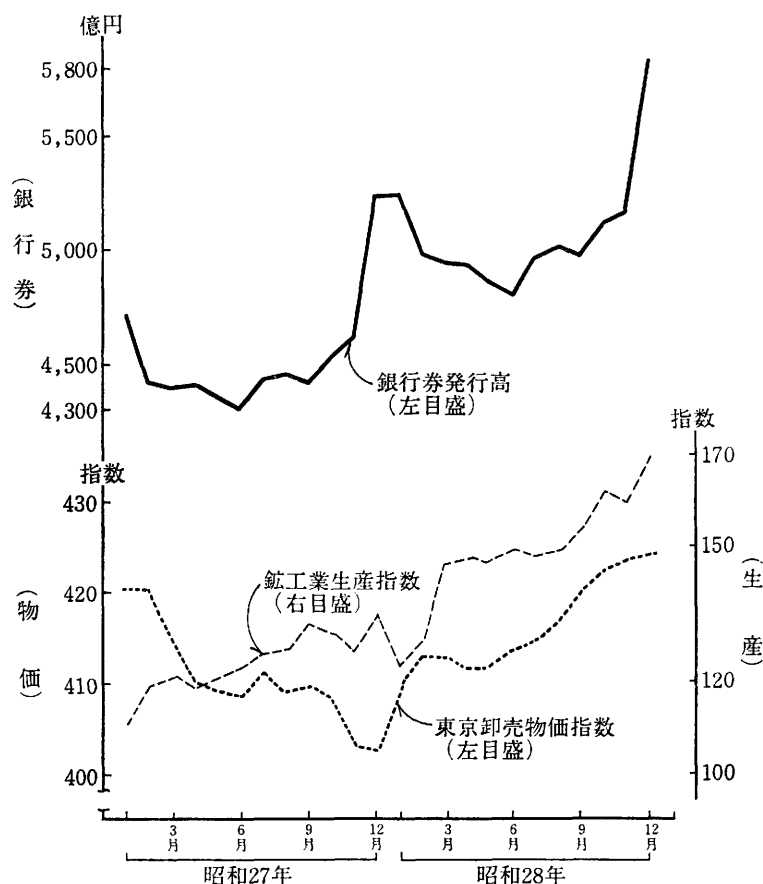
	実 質		名 目	
	昭和27年	昭和28年	昭和27年	昭和28年
個人消費支出	17.0	12.5	22.6	20.8
政府の財貨サービス経常購入	31.4	1.5	37.8	16.6
国内総資本形成	- 5.7	- 0.1	- 1.5	2.0
(うち民間企業設備)	( 3.0)	( 15.7)	( 6.0)	( 19.5)
( 民間在庫品増加)	(-35.4)	(-39.6)	(-32.9)	(-34.3)
経常海外余剰				
(輸出等)	( 6.8)	( 0.1)	(- 1.6)	(- 0.0)
(輸入等)	( 16.1)	( 33.7)	( 1.0)	( 20.8)
国民総支出	10.9	6.3	15.3	12.7

(出所) 昭和27年: 経済企画庁『国民所得白書』昭和37年度版、大蔵省印刷局、昭和39年。

昭和28年: 経済企画庁『国民所得統計年報』昭和53年版、大蔵省印刷局、昭和53年。

これを需要面から支えたのは、民間設備投資と個人消費の大幅増大であり、財政投融资を含む財政支出の拡大もこれに寄与した。すなわち、財政投融资依存度の高い電力・海運・鉄鋼・石炭の4大重要産業や機械・繊維などの業種で合理化投資が前年より一段と活発に展開され、また前年のいわゆる「消費景気」<sup>(1)</sup>の支柱となった個人消費も引き続き大幅に増加し、28年の国民1人当たり実質消費支出はついに戦前水準を初めて上回るに至った。さらに財政も、ドッジ・ライン実施以降実質規模で縮小傾向をたどっていた一般会計予算が昭和27年度の補正を契機

図1-1 昭和27年～28年の主要経済指標



- (注) 1. 銀行券発行高は月中平均。  
 2. 東京卸売物価指数は昭和23年1月=100、鉋工業生産指数は昭和9年～11年平均=100。  
 (出所) 銀行券発行高：日本銀行保有資料。  
 その他：日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和28年版。

1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

に拡大方向に転じ、28年度も拡大を続けた。<sup>(2)</sup> また対民間収支の面では、前年度までは国際収支の黒字による外国為替資金の払い超を一般財政の受け超でカバーするという形をとってきたのが28年度には正反対になり、一般財政は多額の払い超に転ずるという変化を示した。

前記のような最終需要の増大により28年の実質国民総支出は前年比 6.3 %の増加を示し、景気は26年秋を底にして28年まで上昇過程をたどったが、当時のわが国経済にとって大きな問題は物価の国際的割高であった。既述のようにわが国の物価は朝鮮戦争発生後の諸外国を上回る急騰により26年春ごろには国際的割高の状態が顕著になったが、その後この点の是正は不十分にとどまった。すなわち、26年10月まで上昇過程をたどった卸売物価は、27年春以降下落傾向に転じ、年末にはピーク比 4.7 %低下したものの、この間諸外国の物価も軟調に推移したため、個々の商品についての事情は区々ながら、総体としての物価の国際的割高は改善されなかった。しかも28年に入ると卸売物価は年初に反発した後横ばい気味に推移していたが、夏以降再び上昇傾向に転じた。

表 1-2 国 際 収 支

(単位：百万ドル)

昭和・年	輸 出	輸 入	貿易収支	経常収支
26	1,354	1,645	△ 291	329
27	1,289	1,701	△ 413	225
28	1,259	2,050	△ 792	△ 205

(注)1. 輸出は非貨幣用金を含まない。

2. △印は支払い超過。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和29年版。

このような物価の動向は海外景気の低迷と相まってわが国の輸出を停滞させたが、他方輸入は経済活動の活発な拡大を映じて大幅に増加し、国際収支は急

速に悪化した。表 1-2 にみられるように、IMF方式の統計によれば、輸出は連年減少を続けて28年には26年の水準を 7 %下回るに至ったのに対し、輸入は逆に年を追って増加し、28年の水準は26年を 2 割以上も上回った。このため、貿易収支の赤字幅は26年の 2.9 億ドルから28年には 7.9 億ドルへと大幅に拡大し、この間多額の特需収入が持続したにもかかわらず、経常収支は26年の 3.3 億ドル、27年の 2.3 億ドルの黒字から28年には 2.1 億ドルの赤字へと大きく悪化した。これに伴い政府ならびに本行の外国為替保有高は27年末の 10.9 億ドルから28年末には 8.8 億ドルへと減少した。

外貨準備のこのような減少が当時のわが国にとっていかなる意味をもつかについて、やや後のことにはなるが、昭和29年5月に開かれた本行本支店事務協議会の閉会のあいさつのなかで一万田総裁は、わが国を襲った厳しい外貨危機として次のように述べている。<sup>(4)</sup>

本年三月末の外貨残高は八億二千万ドル〔ママ、七億二千万ドルの誤り〕で、インドネシア、韓国等に対する債権〔引用者注：これらは当時、事実上取立て不能の状況にあった〕を差引いた実際にキャッシュとして使い得る運転資金は六億ドル前後に過ぎない。更に二十九年度の外貨予算では一億ドルの赤字が見込まれているので、来年の三月末には使い得る運転資金は五億ドル前後になるのではないか。今の日本の貿易を動かしてゆく必要な運転資金は、四億五千万ドルから五億ドル程度であるから来年三月には必要な運転資金しか残らなくなり、これ以上なくなると必要な原材料や食糧の輸入をチェックし、貿易規模も縮小させねばならなくなり、ひいては日本経済も縮小せざるを得なくなる。

国際収支悪化の重要な一因である輸入の増大については、28年だけに限って言えば、前年における輸入品在庫の食いつぶしの反動とか、天候不順による前年の米作の大幅減収に基づく食糧輸入の増大などの特殊な事情も影響を及ぼしたことは否定できないが、経済が急速なテンポで拡大したことが明らかに基本的な要因であった。また輸出を停滞させる要因として働いたわが国物価の国際的割高が輸入面においても輸入促進要因として作用したことも見逃せない（28年中のわが国物価は上昇傾向に転じたのに対し、輸入物価は前年より下落した）。

したがって国際収支を輸出入両面で改善し、外貨危機を克服するためには、経済の早すぎた拡大を抑制するとともに物価の国際的割高を是正することが急務であった。この点は、いずれ大幅減少を免れぬ特需収入に大きく依存してきたこれ<sup>(5)</sup>までの国際収支構造を考えると、いっそう緊要な課題であったといえよう。

このような情勢に対処し、後述のように本行は28年秋から金融引締め政策を実施し、政府も29年度予算の編成方針を緊縮方向に転換することになるが、この政策転換までにはかなりの時間を要した。すなわち、これまで占領期の大半においては、国際収支問題は連合国最高司令部による管理のもと、貿易収支の赤字はア

## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

アメリカからの援助により補てんするという形で処理されてきたうえ、占領期末期にはたまたま朝鮮戦争の勃発により外貨受取額が急増し、輸入金融優遇措置などむしろ輸入の促進策がとられるような状況におかれていたため、わが国が独立を回復してから以降も占領期の惰性が続き、政策運営上国際収支の均衡維持への配慮が比較的乏しくなりがちであったことは否定できず、こうした事情が政策転換へのタイム・ラグを生じさせた背景にあったように思われる。

当時月次ベースで利用できた外国為替受払統計<sup>(6)</sup>によれば、昭和27年11月以降国際収支は連月赤字を続け、翌28年6月までに累計赤字額は1.8億ドルに達していた。同年春ごろ以降本行内では、これまでの市中銀行貸出の顕著な増大が物価の高止まりを支え、輸入の増加を促進しており、財政も今後インフレーション要因として働くことが懸念されるので、この際金融政策運営を厳しくし、とくに輸入金融優遇措置を大幅に整理し、国際収支の悪化を金融情勢にそのまま反映させる必要があるとの考え方が一部でしだいに強まっていた。しかし全体としては、財政資金の大幅散超期を迎え、秋口以降従来より引締め気味に金融政策を運営する必要は認めながらも、前記のような事情を反映して、輸入金融の圧縮を含む基本的な政策転換にまで踏み切るのには消極的な雰囲気が強かった。そのうえ、国際収支もたまたま夏場に入ると、一時的ながら輸出の増加と輸入の減少から小康状態を呈していた。

当時のジャーナリズムの論調をみると、今後財政インフレーションの生ずることを懸念するものや、あるいは国際収支の悪化傾向を強調し、その背後にはわが国物価の国際的割高という事情のあることを指摘する論説は数多くみられたもの<sup>(7)</sup>の、これに対応して直ちに政策転換を必要とする主張はあまり見受けられなかった。このような情勢のなかで『朝日新聞』は早急な政策転換を強く求める社説を相次いで掲げた。まず8月27日に「インフレ不感症は危険」、続いて9月12日に「インフレ危機に対処せよ」と題する社説を掲げ、そのなかで、わが国物価の国際的割高が是正されないため、国際収支は悪化し、為替レートの維持もしだいに困難になりつつあるが、さらに今後の財政資金の多額の散超見込みから、インフレ不安が強まっているので、この際金融の引締めと緊縮財政政策への早急な転換

（昭和28・29両年度とも予算規模を1兆円以内にとどめること）を強く求めると主張した。さらに9月29日には「国際収支の逆転を重視せよ」と題する社説のなかで、これまでの国際収支の逆調は国内経済にデフレ要因として作用させるのが当然であるのに、安易な財政、金融政策によってそれを完全に帳消しにし、国際収支の危機に対する一般の感覚をぼけさせている、と批判した。その後10月5日にも「インフレは抑制できる」と題する社説を掲げ、これまでと同趣旨の主張をくりかえした。

これらの社説は関係者の間に大きな反響を呼んだが、本行では10月上旬一万田総裁の強いリーダーシップのもと全面的な政策転換に踏み切った。これは自由な貿易取引を前提とするオープンな国際経済体制のもとでは、国際収支が悪化した場合、総需要の抑制により国際収支の均衡回復を図ることが最優先の課題であることを確認したものであり、わが国は戦後初めて国際収支の均衡維持の観点から金融引締め政策を実施することになった。

また同時に今次の引締めの際には、政策運営上原則として引締め対象に例外を認めない、という考え方に立ち、従来の優遇金融制度の大幅整理を逐次進めた。既述のように、これまでもインフレーション期の政策運営においては、まず全体としての信用供与を厳しく抑制するという立場に立ち、その範囲内で優遇金融措置を講ずるという方式をとってきたが、この方式のもとでは、その運営の過程において重点が金融の質的規制にとにかく傾き、結果的には全体の量的抑制が緩みがちになるおそれもあったのに対し、今次の措置は、引締めに関し例外を認めないという点で、考え方のニュアンスにおいて引締め方向により深く傾斜しており、基本的には量的引締めに徹したという意味で戦後初めての本格的な金融引締め措置であったといえよう。

こうした引締めの趣旨ならびに政策転換のタイミングにつき一万田総裁は本支店事務協議会で次のように述べている。まず29年2月の会議において、わが国の国際収支はすでに27年秋ごろから実質的に悪化の兆しを示していたから、金融面では「あらゆる努力をもつて引締め政策を実施し、輸入超過を通貨の面に反映させるべきであつたが、従来の惰性もあつて市中銀行の信用膨脹を阻止することは仲

仲困難な情勢であつた。後から考えて見ると施策のタイミングについていろいろの批判もできるが、……」と引締め実施までの過程を振り返るとともに、「今日の金融政策の重点は、量的規制にあることは云うまでもない」と引締めの特色を明確に指摘している<sup>(8)</sup>。さらに後者の量的規制という点については、金融引締め効果の浸透が本格化した同年5月の会議において、「金融の量的規制を強行した場合、良い企業も悪い企業も総倒れになつたらどうするかというようなことから質的調整を行うべしということが一部に云われている。しかしながら輸出振興、合理化、重要産業等の資金は特に考慮すべきであるとの意見は、現状においては『金融緩和』の他の言葉に過ぎない。……結果的には量的規制が崩れることともなろう」と従来とはニュアンスの大きく異なる考え方を示している<sup>(9)</sup>。

- (1) 経済審議庁『昭和28年度経済白書』経済統計協会、昭和28年、20ページ。
- (2) 経済審議庁『昭和29年度経済白書』至誠堂、昭和29年、116ページ。
- (3) 経済企画庁の戦後の基準景気循環日付によれば、昭和26年10月のボトムのと、昭和29年1月にピークとなっている（経済企画庁調査局『経済変動観測資料』昭和41年6月、92ページ）。
- (4) 日本銀行保有資料、昭和29年5月14日の本行本支店事務協議会における総裁閉会の辞。
- (5) 外国為替受払統計によれば、いわゆる特需収入を含む「軍関係」受取額は昭和27年8.2億ドル、28年8.1億ドルから29年6億ドル、30年5.6億ドルへと減少した（日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和30年報、275ページ）。
- (6) 本統計は昭和24年10月、外国為替取引の経理事務が連合国最高司令部から日本側に移管されたのに伴い、本行が外国為替管理委員会の代行機関として外国為替管理関係諸資料に基づき同年11月以降作成したもので、翌25年1月分から公表された（上掲『本邦経済統計』昭和27年版、に「外国為替受払状況」として収録されている）。
- (7) 例えば『エコノミスト』第31年第16号（昭和28年4月18日）の特集③「国際収支と輸出競争力の検討」34～41ページ、同じく第31年第36号（昭和28年9月5日）の木村 孫八郎「新インフレの特殊性格」12～14ページ、『東洋経済新報』第2583号（昭和28年7月11日）の特集「物価の国内均衡と対外不均衡」26～31ページ、昭和28年8月28日付『毎日新聞』社説「インフレ気構えをどうみるか」など。
- (8) 日本銀行保有資料、昭和29年2月19日の本行本支店事務協議会における総裁談話。
- (9) 日本銀行保有資料、昭和29年5月12日の本行本支店事務協議会における総裁閉会の辞。

## (2) 総需要抑制のための金融引締め措置と財政政策の転換

### 窓口指導と高率適用制度

昭和28年（1953年）秋以降本行が国際収支の悪化に対処して実施した引締め措置の主な内容は、高率適用制度の強化、輸入金融優遇制度の整理ならびに窓口指導の強化であった。このうち窓口指導というのは制度的に確立されたものではなく、本行が個別の取引先銀行との話合いを通じて行う資金繰り指導ないし貸出抑制指導が、いつの間にか一般に「窓口指導」と呼ばれるようになったものであった。これまでの窓口指導は、取引先銀行に対する資金繰り指導、とくに貸出増加を預金増加の範囲内に収めることを重視していたが、<sup>(1)</sup>28年9月以降貸出そのものを抑制することに重点がおかれるようになった。その対象は都市銀行が中心で、具体的には次のような方法を通じて、できるだけ貸出を圧縮するとともに、各行間のバランスを調整するという点にも配慮が払われた。

イ、各行の毎月貸出合計額について、最近までの実績、今後の見通しおよび前年同月実績等を比較検討して総枠を算定する。

ロ、各行の業態、業容、貸出内容、最近の仕振り等を勘案し、各行間のバランスを調整する。例えば、貸出実績が査定を著しく超過した銀行については、翌月の査定でそれを調整する等の措置をとる。

また本行は高率適用制度の運用を強化し、同年10月以降実施した。高率適用制度の内容は既述のように昭和26年10月以降、次のような方式をとっていた。

次の算式、すなわち

$$(\text{自己資本} + \text{預金} \times 5\%) \times \frac{\text{預金} + \text{本行からの一般借入金} + \text{本行からの「外国為替貸付」(甲種貸付を除く)による借入金}}{\text{預金} + \text{本行からの一般借入金} + \text{本行からの「外国為替貸付」(甲種貸付を除く)による借入金}}$$

により算定される金額の

- ①15%相当額まで……最低歩合を適用する。
- ②15%超、100%相当額まで……第1次高率を適用する。
- ③100%相当額超……第2次高率を適用する。



## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

この方式では適用対象金融機関の自己資本および預金が増加すれば、これに伴って最低歩合および第1次高率適用部分（以下、両者の合計を「<sup>(2)</sup>低利適用限度額」と呼ぶ）が自動的に拡大する仕組みになっていたので、本行は金融引締めの観点から、低利適用限度額を圧縮することにした。具体的には前記算式によって算出された額に一定割合（調整率という）を乗じた額を、新しい低利適用限度額とすることにし、昭和28年10月～12月の調整率を40%とした。当時の試案によれば、第2次高率適用貸出残高は6月～9月の各月末で500億円程度であったものが、この措置により10月～12月期中のボトムで約800億円、年末ピークでは1300億円程度にまで大幅に増加し、それだけ市中銀行の資金調達コストに圧迫が加わるものと予想されていたが、実際にはこのような予想をかなり下回り、年末残高は883億円にとどまったので、昭和29年1月～3月期については前述の調整率を30%に引き下げた。

このような金融引締め措置にもかかわらず、後述のようになおその効果が十分に現われなかったので、本行は引締め措置を一段と徹底させることが必要と考え、29年2月、高率適用制度を再び改正し、3月1日から実施した。この改正の内容は第2次高率の引上げと低利適用限度額算定方式の改正の2点であった。

まず前者については、第2次高率を以下のように引き上げた。

イ、本行再割引適格商業手形を担保とする貸付

……日歩2銭3厘（2厘引上げ）

ロ、輸出前貸手形、スタンプ手形、農業手形、漁業手形または漁業信用基金保証手形を担保とする貸付

……日歩2銭5厘（2厘引上げ）

ただし農業手形を担保とする貸付については2銭2厘まで軽減することができる。

ハ、前記イ、ロ、に掲げる手形以外のものを担保とする貸付

……日歩2銭6厘（1厘引上げ）

以上の引上げによって第2次高率は最低歩合に比べ、イ、は7厘高（割引歩合と対比）、ロ、およびハ、は8厘高となり、この結果市中貸出金利（「臨時金利調

整法」に基づく最高限度) に対し軒並み日歩2厘方逆ざやとなった(それまではハ、の貸付のみが1厘逆ざやで他は同率であった)。このように第2次高率が軒並み市中貸出金利に対して逆ざやとなったのは戦後初めてのことで、この点に今次の改正の主要なねらいがあったが、このような逆ざやの第2次高率適用貸出が総貸出の半ばないしはそれ以上に達したため、第2次高率の引上げ措置の及ぼす効果は極めて大きなものがあった。

次に低利適用限度額算定方式を次のように改正した。

$$\left( \text{自己資本} + \text{預金} \times 5\% \right) \times \frac{\begin{array}{c} \text{現金} \cdot \text{金銭} \cdot \text{コール} \cdot \text{適} \quad \text{格} \cdot \text{適} \quad \text{格} \cdot \text{適} \quad \text{格} \\ \text{預け金} + \text{信託} + \text{ローン} + \text{有価証券} + \text{割引手形} + \text{手形貸付} \end{array}}{\begin{array}{c} \text{現金} + \text{本行からの} + \text{本行からの「外国為替} \\ \text{一般借入金} + \text{貸付」による借入金} + \text{コール} \cdot \\ \text{マネー} \end{array}}$$

\* この場合適格とは、取引先保有有価証券・割引手形・手形貸付中、本行が適当と認めたものをいう。

この算式を従前の算式と比較すると、(自己資本+預金×5%)に対する乗数大幅に改められた。これは旧方式がもっぱらオーバー・ローン是正をねらいとしていたのに対し、新方式ではそれに加えて、資産内容の健全化を図ろうとして資金運用の状況も低利適用限度額に反映させるようにしたものであった。なおこの改正に伴い前述の調整率は90%に改められた。

これらの改正は市中銀行の貸出態度にかなり大きな影響を与えた。この方式はその後昭和30年夏まで続けられたが、この間、低利適用限度額算定の際に用いられる調整率については四半期ごとに見直しが行われた。その推移をみると、財政資金の引揚げ超過期には調整率を据え置き、他方財政資金の散布超過期には調整

表 1-3 高率適用制度における調整率の推移

期 間	調 整 率	調 整 率 決 定 の 背 景
昭和29年 3月～6月	90%	算式改訂による。
7月～9月	"	財政資金引揚げ超過見込みにかかわらず据置き。
10月～12月	70%	財政資金大幅散布に対処。
30年 1月～3月	"	財政資金引揚げ超過期にかかわらず据置き。
4月～6月	60%	財政資金散布超過、物価情勢に対処。
7月～9月	55%	財政資金散布超過持続見込みに対処。

(注) 昭和30年8月高率適用手続改正により同月16日限り調整率方式廃止。

(出所) 日本銀行保有資料。

1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

表 1-4 日本銀行高率適用貸出残高の推移

(単位：金額は億円)

昭和 年・月末	最低歩合・ 第1次高率 適用部分	第2次高率 適用部分 (A)	高率適用 免除部分	計 (B)	$\frac{A}{B}$	本行貸出 実効金利 (日歩)
28. 6	1,020	610	1,631	3,262	% 18.7	銭 1.76
12	550	883	1,553	2,987	29.6	1.84
29. 3	510	2,034	1,628	4,172	48.8	2.09
6	501	2,145	1,348	3,995	53.7	2.17
9	570	2,253	1,073	3,898	57.8	2.21
12	391	1,562	480	2,433	64.2	2.13
30. 3	404	1,693	423	2,521	67.2	2.17
6	361	1,159	598	2,118	54.7	2.09

(出所) 日本銀行保有資料。

率を引き下げることによって、金融市場の季節的な繁閑に対処していた（表1-3）。さらに本行貸出残高のなかに占める第2次高率適用貸出の比率や本行貸出実効金利がこのような操作を通じてどのような水準に維持されたかをみると、高率適用制度は昭和30年春ごろまではかなり厳しく運用されていたといえよう（表1-4）。

なおこの高率適用制度の運営に際し、輸出金融に対する優遇、輸入金融の抑制のための措置も講じられた。まず輸出金融については昭和29年7月、輸出前貸手形を担保とする手形貸付については高率適用手続を適用しないことにした（従来、第1次は最低利子歩合、第2次は日歩2銭5厘を適用）。これに伴い輸出前貸手形に対する、市中段階の貸出金利は日歩2銭3厘から2銭1厘に引き下げられた。逆に輸入関係手形については、新たに高率適用手続を適用することにした（同年10月以降貸付分から実施）、第2次の場合は日歩2銭を適用する（第1次は最低利子歩合）ことにした。これに伴い、輸入関係手形に対する、市中段階の貸出金利も日歩1銭9厘から2銭1厘に引き上げられた。

#### 輸入金融優遇制度の整理

これまで各種の輸入金融優遇制度が、単に輸入資金の調達を容易にさせ、間接

的に輸入を促進する効果を招いただけでなく、マクロ的な金融のメカニズムからみて輸入超過の際に本来生ずべき逼迫要因の発揮を妨げたことも明らかであったので、本行は金融引締め措置の重要な柱の一つとして28年秋以降順を追って輸入金融優遇措置の整理・廃止に踏み切った。

まず28年10月、その第一弾として次のような措置を講じた。

イ、輸入決済手形制度の適用制限……しゃし品・不要不急品・その他の完成品（具体的には主食以外の食料品、酒類、衣料品等が含まれる）については本制度を適用しない（10月15日スタンプ押なつ依頼分から実施）。

ロ、別口外国為替貸付制度適用の厳格化……本制度の適用品目を整理し、とくに技術・機械関係については鉄鋼・電力・石炭の3基幹産業に関するものを主とする。また貸付期間（品目により異なる）もおおむね1か月～2か月短縮する（10月17日貸付承認申込み分から実施）。

ハ、輸入関係スタンプ手形制度の適用制限等……①輸入原綿および原毛引取資金関係スタンプ手形の手形期間を1か月短縮する、②輸入原油および脱脂綿用原綿引取資金に対する本制度の適用を廃止する（10月20日スタンプ押なつ依頼分から実施）。

翌29年1月、輸入金融優遇是正の第二弾として次のような措置を講じた。

イ、輸入関係手形の優遇度是正……輸入決済手形および輸入運賃手形については従来割引の扱いを認めていたが、これを担保貸付に改めた。その結果、これら輸入関係手形に適用される金利は日歩1銭6厘から日歩1銭7厘以上に引き上げられることになった（1月16日スタンプ押なつ依頼分から実施）。

ロ、輸入関係スタンプ手形の優遇度是正……スタンプ手形制度が適用される輸入物資引取資金関係手形のうち、鉄鋼原料、皮革、麻原料引取資金関係手形の手形期間を従来の3か月ないし4か月以内から2か月以内に短縮したほか、麻原料のうち一部のものについては制度の適用を廃止した（1月16日スタンプ押なつ依頼分から実施）。

続いて同年3月～4月には次のような第三弾の是正措置を前述の高率適用制度の強化とあわせて実施した。

## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

イ、輸入関係手形の手形期間短縮……輸入決済手形および輸入運賃手形の手形期間につき、従来はユーザンス期間をも勘案し、輸入貨物到着後2か月程度の余裕があるよう定めていたのを、輸入貨物の需要者への引渡しまでの期間に短縮し、原則として2か月以内（ただしヨーロッパ等遠隔地からの輸入については3か月）とした。この結果輸入決済手形については1か月ないし2か月の期間短縮をみた（3月31日スタンプ押なつ依頼分から実施）。

ロ、別口外国為替貸付の新規貸付承認を取りやめた（3月10日実施、なお本貸付は昭和32年7月3日全額回収され同日付をもって制度を廃止した）。

ハ、輸入関係スタンプ手形制度の廃止……輸入物資引取資金関係スタンプ手形制度を3月31日スタンプ押なつ依頼分限り廃止し（ただし、鉄鋼原料・皮革関係分に限り暫定措置として存続）、また輸入諸掛かり資金関係スタンプ手形も同時に廃止した。

なお以上の措置に関連して29年3月31日スタンプ押なつ依頼分限り工業手形に対するスタンプ手形制度の準用も廃止した。これは当時、原材料購入資金につき格別の優遇措置を存続する理由が乏しくなっていたほか、この制度を存続すると、上記の輸入物資引取資金関係スタンプ手形制度や別口外国為替貸付制度の廃止の効果を減殺することになると考えられたからであった。こうして昭和21年4月以降実施されてきた本行の工業手形優遇制度は廃止された。

### その他の輸入抑制措置

金融引締め措置の一環として昭和29年に輸入保証金の本行再預託措置が実施された。当時は為替管理上輸入および貿易外支払いに関し外貨予算制度が実施されており、輸入を希望する者は輸入の申請に際し、同制度に基づく輸入公表（通商産業省告示）において品目ごとに定められる一定率の輸入保証金（現金、証券、その他）を為替銀行に担保として預入しなければならないことになっていた。これは思惑輸入を防止し（輸入が実行されない場合保証金を没収）、外貨予算の効率的使用をはかろうとしたものであったが、本行の要請によりこの輸入保証金制度が輸入抑制のための選択的信用統制手段として活用された。

すなわち、政府はまず昭和29年1月14日より、自動承認制（A A制）に基づく輸入申請の際の担保（担保率5%～10%）を現金に限定するとともに、この現金を本行に再預託させることにした。こうした輸入保証金制度による輸入抑制措置はその後、担保率の引上げ、本行への再預託期間の延長（20日→3か月）、本行への再預託対象の拡大という形でしだいに強化されていった。その具体的内容は輸入先別、品目別等に細かく定められたので、ここで列挙することは避けるが、ちなみにこの措置がもっとも強化された4月以降では、次のように輸入業者はすべて原則として現金による保証金積立てを要求され、さらに為替銀行はその保証金<sup>(3)</sup>の本行への再預託を義務づけられていた。

品 目	担保種類	担 保 率
不要不急物資	現金	35%
一 般 物 資      自動承認制分	〃	25%
〃                  外貨資金割当制分	〃	5%～10%

なおこのほか輸入抑制措置の一つとして外貨予算が総額として削減されたが、その際思惑輸入が行われやすい自動承認制予算につき適用品目の整理と金額の大幅削減<sup>(4)</sup>が行われた。当時わが国は輸入統制をしだいに緩和する方針の下に、自動承認制適用品目を漸次拡大していたが、昭和29年には一時的ながらそうした方向に逆行する措置をとらざるをえなかったのである。

### その他の金融面の措置

昭和28年秋以降における金融引締め政策の中で、本行は以上のほか次のような措置も実施した。

その第1は優遇金融の整理・縮小で、すでに述べた輸入関係優遇措置の整理のほか、昭和29年4月には購繭手形の、12月には農業手形の優遇措置の是正も行った。

第2はコール・レートについての措置で、当時、本行はコール・レートの異常な高騰を防止するため、コール・レートに対する指導を行っていたが、金融逼迫の中で、本行の指導レートは市場の実勢からかい離し、特利の発生、金融機関相互間の直接取引の盛行、コール市場の狭あい化といった現象が目につくようにな

1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

ったため、昭和29年3月29日以降、本行は無条件ものの指導レートを日歩2厘引き上げ最高日歩2銭2厘とし、指導対象を普通の・月越ものにまで拡大した（普通の最高2銭2厘5毛、月越無条件もの同2銭3厘5毛）。

表 1-5 日本銀行の農林中央金庫に対する手形売却  
(単位：億円)

昭和・年月	売却高	買戻高	月末残高
29. 10	119	0	119
11	359	179	(359) 299
12	267	471	95
30. 1	103	110	88
2	105	129	64
3	10	74	0

(注) かっこ内は29年11月中の残高ピーク。

(出所) 日本銀行保有資料。

第3は農林中央金庫の余裕金吸収である。同金庫は例年供米代金の受入れに伴って9月～12月期にはかなりの余裕金を抱え、これを本行第2次高率適用貸出の肩替わり、手形の市場再割引、短期貸付、コール・ローンなどに運用していたが、金融引締め下の昭和29年10月以降、本行はピーク残高約700億円と見込まれるこの余裕金の一部を本行保有手形の売却（1か月以内の買戻し条件付、割引料日歩2銭3厘5毛）によって吸収することにし、翌30年3月まで手形売却操作を続け、ピーク時（29年11月）には売却残高は359億円に達した（表1-5）。

### 財政政策の転換

前述のように積極財政方針に基づく昭和28年度予算が28年7月31日に第16回特別国会で成立していたので、同年秋に金融引締め政策が開始された際には、財政政策と金融政策の食い違いが注目されていたが、政府も同年10月23日に、通貨価値の維持を政府の諸政策の中核とする旨の声明を発表し、当面する同年度補正予算編成を含む今後の予算編成に処する基本姿勢を示すとともに、さらに同年末に至り、昭和29年度予算の編成に際し緊縮型への転換を決意した。すなわち、28年度一般会計の規模はその後の補正を含め、最終的には1兆273億円となっていたが、29年度はその規模を1兆円内に収めるという方針をとり、翌年1月27日に第19回国会に提出した政府原案の規模は9996億円（前年度比2.7%減）であった。そして政府は、緊縮的な財政運営により、物価を年度内に5%ないし10%引き下げ、国際収支の均衡回復を図ることを経済運営の基本方針とした。<sup>(6)</sup> この予算案は

その後国会審議において、一部修正されたが、予算規模は変わらなかった<sup>(7)</sup>。このように一般会計の規模が前年度に比し縮小したのは、ドッジ・ラインの下で編成された昭和25年度予算以来のことであった。

また財政投融资計画についても圧縮が図られ、その総額は2805億円（公募公社債および公募地方債を含む）と前年度実績に比し584億円（17%）減とされた<sup>(8)</sup>。さらに予算成立後、昭和29年6月には、同予算の裏付けになる法案の一部が不成立あるいは修正されたことなどの事情から、前述の一般会計予算のうち199億円（物件費、施設費、公共事業費等）を節減する実行予算を決定したほか、財政投融资計画についても、財源の計画割れが見込まれるという状況にあったため、原則として計画額の5%～10%の削減を目標とし、今後情勢の変化に対応して具体的に検討することにした<sup>(9)</sup>（もっともこの削減は実行されなかった）。

このように昭和29年度の財政は緊縮的に運営され、実際の財政支出面では、前年度予算の年度末における多額の支払未済分が29年度に繰り越されたため、29年度予算のデフレ的性格はかなり弱められるという面はあったものの、金融引締め効果の浸透過程において、経済界に及ぼした心理的影響はとくに大きなものがあったといえよう。

(1) このような窓口指導が行われるようになったのは、営業局に資金係（昭和22年7月調査係として発足、23年12月資金係と改称）が設置されてからとされている（日本銀行保有資料）。

(2) 当時第1次高率適用限度以内の割引もしくは貸付に適用される金利は次のとおりであった。

(イ) 商業手形割引……公定割引歩合

(ロ) 貿易手形、スタンプ手形、農業手形、漁業手形を担保とする貸付……最低利子歩合

(ハ) (イ)(ロ)に掲げる手形以外のものを担保とする貸付……最低利子歩合より2厘高

以上のように、本行の当該取引先に対する貸出総額が第1次高率適用限度額の範囲内にある間は、(ハ)の貸付についてのみ高率が適用されるにとどまるのに対し、第2次高率はすべてに適用され、しかもその水準は最低歩合にくらべ(ハ)は5厘高（担保貸付として取扱）、(ロ)は6厘高、(イ)は7厘高と高水準であったので、最低歩合および第1次高率適用部分の合計が「低利適用限度額」と呼ばれた。

(3) 日本銀行調査局「国内経済調査(上)」昭和29年4月（日本銀行編『日本金融史資料』昭



## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

和統編第2巻、大蔵省印刷局、昭和53年、所収）791ページ。

- (4) 上掲「国内経済調査(上)」昭和29年3月、769～770ページ。
- (5) 昭和28年10月24日付『日本経済新聞』。
- (6) 上掲紙、昭和29年1月28日付「第十九国会四相演説の内容」。
- (7) 前掲「国内経済調査(上)」昭和29年3月、777ページを参照。
- (8) 澄田智ほか『財政投融资』財務出版株式会社、昭和32年、231～234ページによる。
- (9) 同上、240ページ。
- (10) 日本銀行調査局「財政投融资削減の影響——産業界に及ぼす影響を中心として——」(前掲『日本金融史資料』昭和統編第5巻、昭和54年、所収) 541ページ。

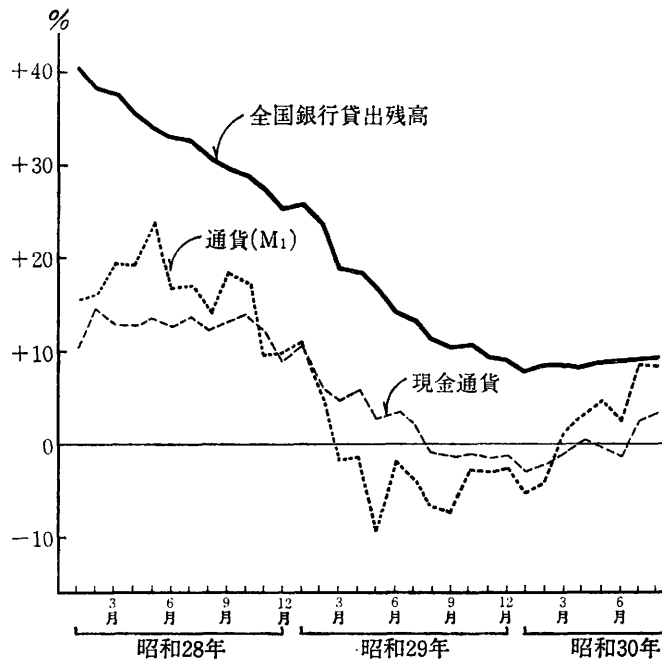
## (3) 金融引締め政策の影響とその意義

### 金融引締め政策の影響

昭和28年(1953年)秋以降、前述のように金融引締め政策が実施されると、間もなく金融機関の貸出態度に微妙な変化がみられるようになった。すなわち年末に向かって割引枠の縮小、融資先の選別強化、融資回収の積極化等がしだいに一般化し、同年8月まで、対前年比30%台の伸びを続けていた全国銀行貸出残高(月末)も12月末には前年比25.5%増にまで低下した。東京株式市場の株価も10月をピークに漸落した。このように金融面では変化がみえ始めたものの、一般の企業マインドにはほとんど影響はうかがわれず、むしろ当初は金融引締め政策が今後本格的に展開されるかどうかにつき疑念を抱く向きさえかなりみられた。このようななかで輸入業者が先行き予想される直接的な輸入制限措置(輸入申請の受付停止等)に備えて思惑的な輸入申請に走る動きが目立つようになり、これが年明け後、前述の輸入保証金の本行再預託を実施させる契機となった。<sup>(1)</sup> こうして金融引締め政策実施後も生産は引き続き拡大傾向をたどり、物価は一部の市況商品を除き根強い上昇を続けた。

昭和29年に入ると、前記のような引締め措置の強化に伴い市中銀行の貸出抑制態度はしだいに強められた。全国銀行の1月～3月中における貸出増加額は247億円であったが、これは前年1月～3月中の増加額(1334億円)の2割弱にすぎ

図1-2 銀行貸出と通貨の動き



(注)1. 残高ベースによる前年同月比増減率。

2. 通貨(M1) = 現金通貨 + 預金通貨。

(出所) 前掲『本邦経済統計』。

なかった。また通貨量 ( $M_1$ ) の動きをみても、その前年比増加率は昭和29年に入  
って著しく低くなり、3月以降は残高(月末ベース)そのものが、前年を下回る  
状況となった(図1-2)。こうして企業金融はしだいに引き締まり、企業相互  
の力関係によって、一方で代金回収の強化が、他方で代金決済の延期という相反  
する動きが目立つようになり、とくに中小企業の金融難は顕著となった。さらに  
こうした金融の引締まりによって、在庫を圧縮しようという動きがみられるよう  
になり(鋼材・機械・石炭等)、また設備投資見直しの気運も広がり始めた。織  
維・鉄鋼・木材の市況軟化はすでに昭和28年10月ごろから始まっていたが、そう  
した市況軟化はしだいに広範化していった。

このような年明け後の状況について、本行調査局は、前年秋以来の金融引締め  
政策に加え、昭和29年度一般会計予算が1兆円内の規模に収められることになっ  
たため、「金融界も企業界も、もはや模様ながめの態度を捨てざるをえなくなつ

1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

表 1-6 昭和29年中の経済指標

(単位: %)

	手形交換高 (金額)	卸売物価	鉱工業生産	生産者在庫	実質成長率 (季節調整済)
	前年比	前月比	前月比	前月比	前期比
1月	+ 9.2	+ 0.8	- 9.2	+ 5.8	+ 6.2
2月	+10.0	+ 0.3	+ 1.3	+ 4.3	
3月	+16.3	- 0.8	+ 8.5	+ 5.8	
4月	+20.4	- 1.8	- 2.6	+ 7.8	- 5.3
5月	+28.2	- 1.7	- 2.3	+ 8.2	
6月	+22.3	- 1.7	- 0.4	+11.3	
7月	+24.0	- 0.5	- 2.4	+ 3.8	+ 2.9
8月	+19.2	+ 0.4	- 1.9	- 5.5	
9月	+20.7	+ 0.5	+ 4.5	- 3.9	
10月	+ 8.7	- 0.2	+ 2.4	- 4.1	- 0.4
11月	+17.9	+ 0.9	- 0.1	- 2.7	
12月	+ 8.3	- 0.7	+ 1.2	- 4.4	
年間 前年比	+16.6	- 0.7	+ 6.6	+33.3	+ 5.8

(出所) 実質成長率: 前掲『国民所得統計年報』昭和53年版、100ページ、323～324ページ。

その他: 前掲『本邦経済統計』。

たことによるところが大きい」と分析していた。<sup>(2)</sup>当初、金融引締め独走と言われていたものが、ここに金融・財政両面からの緊縮政策という形をとるようになった。こうして2月中旬になると、一部の新聞に「沈滞深める景気の動き<sup>(3)</sup>」といったタイトルの記事もみられるようになったが、他方、1月～2月の卸売物価はなお上昇を続けていたし、外国為替収支の赤字幅も前年末から一段と拡大していた。そこで本行は前述のように3月から別口外国為替貸付の廃止や第2次高率の引上げなど、さらに強力な第3次引締め措置をとった。

金融引締め政策の効果は、そのころから本格的な浸透をみせるようになった。まず商品市況の軟化はほとんど全般的となり、2月まで上昇を続けていた卸売物価は、3月以降下落を示すようになった。前年中比較的落ち着いた動きを示していた生産者在庫(製造工業)は年明け後急増し始め、他方前年中かなり高い伸びを示していた鉱工業生産も、4月以降下降カーブを描くようになった(表1-6)。繊維商社、鋼材問屋および二次製品メーカーを中心に企業倒産も増加した。金融引締め開始後低迷を続けていた株価は、3月に大幅な下落を示した。しかし反面、

表 1-7 輸 出 入 状 況

(単位：百万ドル)

	輸 出		輸 入		入 (△) 出超	
	昭和28年	昭和29年	昭和28年	昭和29年	昭和28年	昭和29年
上期	604	720	1,161	1,412	△ 557	△ 692
下期	670	910	1,248	987	△ 578	△ 78
年間	1,275	1,629	2,410	2,399	△ 1,135	△ 770

(注) 輸出は出港日、輸入は免許または許可日ベース。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和29年版により作成。

当時、大企業にはなお強気の生産・投資態度が残っていたから、本行としては事態を注視しながらも引締め政策の基調を維持しなければならないと考えていた。<sup>(4)</sup>

昭和29年3月の引締め強化で当面引締め措置は一巡したという見方が広まり、また4月の財政資金対民間散布がかなり大きかった(569億円、前年4月は224億円)ことなどから、4月に入ると、金融界の緊張感はやや緩んだ感じも見受けられたものの、金融機関の貸出抑制態度は基本的には維持されていたから、企業金融の逼迫は改まらず、4月の不渡手形も3月に引き続き高水準を示し、先行き警戒感が散見されるようになった。例えば、『東洋経済新報』(昭和29年4月17日号)の「景気観測」欄は、5月～6月には3月決算による法人税納付や「輸入超過が続くために、外為特別会計の揚超が大きい」といった要因から金融は一段と逼迫し、「六、七月に最悪の場面を現出しそうで、その面から引締め政策も限界にきたといえる」<sup>(5)</sup>と述べた。また5月7日付『日本経済新聞』は「デフレ政策の効果は予想以上に早く現れることとなった」とし、そうした判断から「政府や日銀としては……いたずらに功を急ぐことなく、無理のない政策の目標を決定し、政策の効果をそれに調整していかなければならない」<sup>(6)</sup>と暗に引締め政策の緩和を主張した。

一方、一万田総裁は同年5月12日の本行本支店事務協議会の開会あいさつの中で、「今日の経済の大勢は、デフレ政策がやや進んで軌道に乗り始めたと言う段階で、通俗的に云うと『デフレ政策がこたえてきた』、即ち従来の甘いやり方が改まり、やや厳しくなつて来たと云う感じが強くなつて来ている状況と考えられる……」と、金融引締め政策の効果浸透を認めたものの、その効果はなお不十分

## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

であり、「デフレ政策もこれまでは謂わば前奏曲<sup>(7)</sup>」であるとし、本行としては、なお引締めの方針を堅持していく姿勢を示した。

生産者在庫の累増、卸売物価の下落、鉱工業生産の低下など引締めに伴う経済の調整過程は一段と進行していったが、そのなかで国際収支はしだいに好転し、外国為替受払統計では4月～5月に赤字幅が縮小した後、6月以降は連月黒字を示すようになった。このような国際収支の好転は、輸出増加と輸入減少の両面からもたらされた(表1-7)。輸入の減少には、一方で輸入品価格の一般的低下が響いたが、同時に引締め効果の浸透に伴う輸入原料在庫の圧縮や機械輸入の減少などもかなり寄与した。また輸出の増加については、西欧諸国の好況を主因に世界貿易が拡大し、わが国の輸出環境が恵まれていたなかで、緊縮政策による内需の抑制に伴い、企業の輸出意欲が高まり、また輸出価格の低下によって対外競争力を強めたことが大きく響いた<sup>(8)</sup>。

このように引締め政策の成果はしだいに現われつつあったが、本行は、物価の国際的割高是正はなお不十分であり、国際収支の黒字傾向が定着したとは必ずしも言えないとして、先行きに対する警戒感を緩めていなかった。昭和29年10月開催の本店支店事務協議会において一万田総裁は「若し、ここで引締めの手綱を緩めるとなると多分にインフレに戻る可能性がある。日本経済は未だ決してそれ程樂觀できる情勢ではない<sup>(9)</sup>」と述べている。

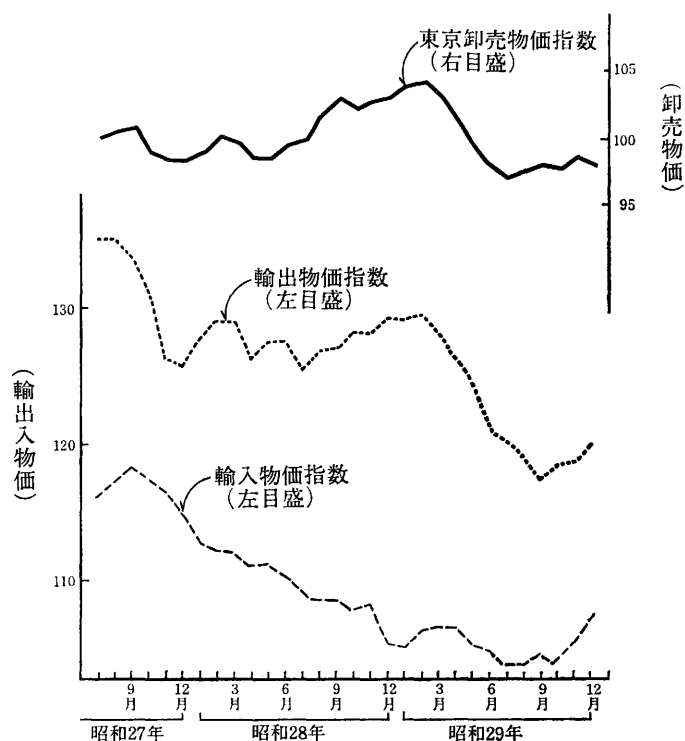
こうして本行は国際収支好転後も引き続き金融引締め基調維持の方針をとったが、経済面でのデフレーション的現象は夏ごろからやや小康状態を示し、卸売物価は8月から、鉱工業生産は9月からそれぞれ上昇傾向に転じ、やがて景気は11月をボトムに回復局面に入った。このような経済動向の変化は、輸出の増大によるところが大きかった。昭和29年後半の輸出は前年に比し35.7%という大幅な伸びを示したが(同年前半の伸びは19.1%)、こうした輸出の増大が全体としての経済活動を刺激したといえることができる。したがって、景気回復の動きは、当初は鉄鋼・非鉄金属等、輸出増加の大きかった部門が中心で、反面投資財部門や消費財部門は引き続き低迷状態にあったが、やがてそうした景況のばらつきも解消し、後述のように昭和30年の、いわゆる数量景気へとつながっていくことになる。

### 金融引締め政策の意義

今次の金融引締め政策は、国際収支の不均衡を是正するため、内需の抑制を通じて物価を国際水準にまで引き下げ、わが国産業の国際競争力を回復することを目ざしていた。既述のように朝鮮動乱時に生じたわが国物価の国際的割高はその後ほとんど是正されず、昭和28年には欧米諸国の物価が下落傾向をたどったのに対し、わが国では逆に上昇したため、内外物価の開きはいっそう拡大しており（図1-3）、本行は引締め政策の持続による内需の抑制、企業の合理化促進を通じてこのような事態を是正しようとしていたのである。

以上のような本行の考え方については当時、一部に強い反対意見があった。すでに述べたように昭和29年春ごろになって、金融引締め政策の影響が現われ始めると、不況の深刻化を懸念する声が出ていたし、また国際収支の不均衡是正を緊

図1-3 物 価 指 数



(注) 輸出物価指数・輸入物価指数は昭和24年7月～25年6月  
=100、東京卸売物価指数は昭和27年平均=100。

(出所) 前掲『本邦経済統計』。

## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

縮政策による物価引下げによって実現しようというのは誤りであり、むしろ積極的に「国土資源の開発、産業設備の改善等を行つて」、「十分の国際競争力をもつ経済の建設に奮進する」ことこそ必要な政策だという意見もあつた。<sup>(10)</sup>しかし本行はあくまで金融引締め政策を堅持することによって、所期の目的を実現しようとした。昭和29年5月14日の本支店事務協議会における閉会の辞の中で、一万田総裁は次のように引締め方針持続の決意を表明した。<sup>(11)</sup>

最近の金融引締めについては、決して楽観していない、周到に注意して現状把握に努めている。しかし今日言論界、財界の少なくない部分の声は実情を誇張し過ぎている嫌がある。今日不況といつても戦前とは大分条件が違う。敗戦によつて日本は戦前とは比べものにならない状態に追い込まれ、戦前のように簡単にデフレ政策が成功する条件はないが、しかし今のデフレ政策は昔とは違つてそう大きな物価引下を図っているわけではない。現に物価もそう下がっていない。世界的にみても各国とも合理化で物価は下がり、金利も下げているが、世界経済を恐慌におとし入れるような物価低落はない。これは金解禁の当時とは異なる重要な点である。又一方では物価を下げて生産コストは下がらないという議論もあるが、私はそうは思わない。金融引締めによつていろいろのものの価格が下がる。その下がったものを使つて生産すればコストは下がるのは当然である。……こうして大きな摩擦なく国際競争に耐え得るようになると思う。だからそう過大な声に惑わされないようにしなければならない。

戦後におけるわが国の経済運営は、インフレーション期においてはいわゆる傾斜生産方式に典型的にみられるように、戦略的な部門に視点を向けた経済統制や質的規制が中心であつたから、そこには質的配慮をほとんど加えない、マクロ的な金融財政政策による総需要のコントロールという考え方はほとんどなかったといつてよい。ドッジ・ラインの実施によるインフレーションの収束以降、経済統制は急速に緩和されたが、金融政策運営面ではそれまでの考え方がかなり色濃く残存していた。この点、戦後初めて国際収支の不均衡是正のために実施された今次の引締め政策は、質的配慮がなお残っていたとはいえ、その性格は明らかに総需要抑制策であり、オーソドックスな金融政策への復帰を示すものであつた。このことは昭和29年6月の全国銀行大会における一万田総裁の演説でも次のように述べられている。<sup>(12)</sup>

現在のように原則として自由な経済体制の下におきましては、たとえ生産コストを引下げましても、過剰な有効需要が存在いたします限り、市場価格の引下げは所期し得ないのであります。これに対し通貨量の収縮によつて過剰な有効需要を削減し、先ず市場価格の引下げをはかり、それによる原料費の低下を通じて価格の構成要素の低下を導くことは必要でもあり、又可能なでもあります。このような意味で当面何と申しましても、金融財政両面を通ずる有効需要の削減という量的規制に徹底すべきであります。

当時わが国はマクロ的な経済指標面ではようやく戦後期を脱却しつつあり、<sup>(13)</sup> 経済統制も大幅に撤廃され、いわゆる市場メカニズムが復活し、景気の循環的変動がみられるようになっていた。したがってそこに、オーソドックスな金融政策を運営しうる素地ができてきたといふことができる。昭和28年～29年の金融引締め政策は、国際収支の悪化を是正するために、その中心的手段としてマクロ的な観点からの金融の量的引締め措置が実施されたという点で、戦後においてオーソドックスな金融政策運営が行われた本格的第1号ともいふべきものであった。この金融引締めは金利機能の活用という点では今後克服すべき大きな課題を残していたことを見逃してはならないが、今次の措置によってわが国が金融政策復活への重要な第一歩を印したことは明らかである。そして以後わが国はしばしば景気過熱に伴う国際収支の不均衡に悩まされ、それに対処して総需要抑制措置をとらざるをえなかったが、金融政策は、常にその中心的役割を果たすことになった。

#### 一万田総裁の辞任

昭和29年12月10日、一万田総裁は辞任し、同日成立した鳩山（第1次）内閣の大蔵大臣に就任した。一万田総裁の後任の第19代総裁には前総裁（第17代）であった新木栄吉が再び就任した。一万田総裁の在任期間は8年6か月に達したが、これはその後現在までを含め歴代総裁中の最長記録である。

一万田総裁のもとにおける金融政策運営の概要はすでに述べたとおりであるが、その在任期間の大半（昭和27年4月までの5年10か月）は、わが国が占領下におかれていた。占領期間中、政治・経済その他いっさいの問題とともに金融政



策の運営も連合国最高司令部の統轄下におかれたが、中央銀行としての本行に対する最高司令部の信頼感はきわめて高かったので、当時占領行政は日本政府を通ずる間接統治方式がとられていたものの、通貨・金融の問題に関しては、しばしば政府を経由することなく、直接本行総裁の意見を徴求し、これを尊重した。このような事情を背景に、当時の民主化の風潮のなかで、政府ないし大蔵省に対する本行の地位は著しく高まり、金融政策運営上も高度の自主性を維持した。この点既述のように、戦時期において本行が行政機関化するなかで、政府・大蔵省に対する地位が著しく低下していたのと全く対照的な事態であった。

このような事態は昭和27年の講和条約発効後しだいに変化したが、昭和29年に一万田総裁に対する大蔵大臣の辞任要求問題が生じたのはこうした背景のもとにおいてであった。当時二見本行副総裁の東京銀行頭取就任に伴う後任人事につき、現行法のもとにおける副総裁のポストは常に本行職員出身者で占めるべきであるとの考えをもつ一万田総裁と、それ以外の人物の起用を具体的に考えていた小笠原蔵相との間に意見の強い対立が生じていたが、同年5月、小笠原蔵相は一万田総裁と会見し、直接その辞任を求めた。これに対し一万田総裁は、金融政策運営上の重大な不手際を具体的に指摘されればともかく、納得しう理由なしには辞任できないとしてこれを拒絶した。

この問題についての両者の対立はその後数か月間にわたり持続し、この間小笠原蔵相は閣議において再三にわたり、一万田総裁を辞任させるつもりである旨を述べたもようであるが、やがてこのうわさは世上にひろがり、同年9月8日の参議院大蔵委員会および翌9日の衆議院大蔵委員会においてこの問題につき質疑が行われ、大蔵大臣は今直ちに更迭しようと考えているわけではないが、一万田総裁が日本銀行総裁として最適任であるとも考えていない旨明言した。<sup>(15)</sup> こうして総裁更迭問題は全く公然化したが、その後も一万田総裁はその所思を貫き、前述のように同年末、鳩山新内閣の蔵相への就任によってこの問題は自然に解消した。

以上のような一万田総裁に対する辞任要求問題が生じたのは、前述の本行副総裁の後任人事をめぐる意見の対立がその直接のきっかけとなったが、この問題のより大きな背景としては、占領期における一万田総裁の勢威に対する反発や、吉

#### 第4章 金融政策の復活

田首相との個人的関係がすでに占領期後半から悪化していたことなどがあつたと指摘されている。<sup>(16)</sup> そうした事情はともかくとして、大蔵大臣が本行総裁に対して直接辞任を求め、さらに国会において同総裁に対する実質上の不信任を表明したにもかかわらず、本行総裁が数か月の長きにわたってその所思を貫いたことは、最後に吉田内閣の倒壊という政治情勢の変化があつたにせよ、歴史上例のない事からであつた。

- (1) 日本銀行保有資料。
- (2) 日本銀行調査局「昭和二十八～二十九年の金融引締めとその効果の浸透過程」(前掲『日本金融史資料』昭和統編第9巻、昭和56年、所収)94ページ。
- (3) 昭和29年2月19日付『毎日新聞』。
- (4) 前掲「昭和二十八～二十九年の金融引締めとその効果の浸透過程」104ページを参照。
- (5) 『東洋経済新報』第2621号(昭和29年4月17日)17ページ。
- (6) 昭和29年5月7日付『日本経済新聞』社説「デフレ政策の目標と効果」。
- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) 経済企画庁『昭和30年度経済白書』至誠堂、昭和30年、38～39ページ。
- (9) 日本銀行保有資料、昭和29年10月19日の本行本支店事務協議会における総裁開会あいさつ。
- (10) 石橋湛山「自立経済再建私案」(『東洋経済新報』第2622号、昭和29年4月24日)28～34ページを参照。
- (11) 日本銀行保有資料。
- (12) 全国銀行協会連合会『金融』第88号(昭和29年7月)20ページ。
- (13) ちなみに各種経済指標が戦前水準に復帰した時期についてはいろいろな計算方法があるが、内野達郎『戦後日本経済史』講談社、昭和53年、120ページによれば次のとおり。

実質国民総生産	………昭和26年	}	(昭和9年～11年基準)
工業生産	……… ”		
1人当たり個人消費	………昭和28年		
輸出数量	………昭和34年		
- (14) 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、95～96ページを参照。
- (15) 『参議院大蔵委員会(第十九回国会継続)会議録』第4号、昭和29年9月8日、12ページ、16～17ページおよび『第十九回国会衆議院大蔵委員会会議録』第70号、昭和29年9月9日、6～11ページを参照。
- (16) 吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』毎日新聞社、昭和51年、281ページ。

## (4) インフレなき拡大の実現

## 昭和30年の日本経済

前述のようにわが国経済は、金融・財政両面で格別の緩和措置がとられぬなかで、輸出の増大をてことして、昭和29年（1954年）秋以降景気の回復局面に転じたが、その後も国際収支は顕著な改善傾向を続けた。外国為替受払統計によれば、国際収支は6月以降黒字に転じ、10月以降は貿易収支だけでも黒字傾向を示すようになったが、こうした状況は翌30年中も持続し、年間で4.9億ドルの受取り超過となった（表1-8）。そのなかで注目されるのは、輸出の引き続き大幅増加（前年比28%増）と輸入の落着きから貿易収支が小幅とはいえ年間を通じ黒字（1.1億ドル）を示したことで、これまで収支の均衡を維持するために多額の特需収入に依存せざるをえなかったわが国の国際収支構造にとって、これは特筆すべき変化であったといえよう（IMF方式の国際収支統計では、同年の貿易収支はなお赤字であったが、一般輸出入の差額はわずか0.2億ドルにすぎず、ほぼ均衡を回復したといえる）。

昭和29年後半以降の輸出の顕著な増大がもたらした内需刺激効果はしだいに国内経済各部門に波及し、経済活動は漸次活発化した。たとえば鉱工業生産の前年

表1-8 外国為替収支状況

(単位：百万ドル)

昭和	貿易			貿易外			外国為替 収支 受払(△)超
	受	払	受払(△)超	受	払	受払(△)超	
29年 1月～3月	355	617	△ 262	164	64	100	△ 162
4月～6月	353	517	△ 164	204	55	149	△ 16
7月～9月	377	440	△ 63	224	66	158	95
10月～12月	448	387	61	184	62	122	182
29年計	1,532	1,962	△ 430	777	248	529	100
30年 1月～3月	425	422	3	152	72	80	82
4月～6月	452	482	△ 30	176	87	89	58
7月～9月	525	468	57	191	73	118	175
10月～12月	551	474	77	195	93	102	179
30年計	1,954	1,848	106	713	326	387	494

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和30年報。

#### 第4章 金融政策の復活

同期比増加率は、昭和30年前半の3.1%から後半には12.8%へと上昇したが、反面生産者製品在庫は後半にはむしろ減少した。内需では農業生産が空前の豊作（対前年比21%増）になったこともあって、都市、農村を通じ個人消費が目立った伸びを示したが（実質国民総支出ベースでの前年比増加率は7.9%）、いずれも年後半に伸び率を高めた。

一方金融面についてみると、昭和29年後半以降の国際収支の黒字持続は政府の外国為替資金からの多額の対民間円資金散布をもたらした、金融緩和要因として働いたが、さらに豊作によって政府の米買入れ代金の支払も増加したため、昭和30年後半における財政資金対民間収支は大幅な散布超過となった。これに対し本行は同年11月から12月にかけて年内買戻し条件付長期国債売却によって余剰資金の一部を一時吸収するとともに（表1-9）、さらに12月15日付で「本行所有政府短期証券売却要領」を制定し、政府短期証券売却により、市中の余剰資金を吸収する態勢を整えた（なおこれが実行されたのは12月31日以降であるが、これについては後述する）。この間市中の余剰資金は本行貸出の返済に充てられたので、本行貸出残高は急速なテンポで減少し、いわゆるオーバー・ローンの是正が進ちよくした。こうした金融情勢から市中金融機関の貸出態度もしだいに積極化していった。昭和30年の全国銀行貸出は、1月～3月146億円、4月～6月329億円、7月～9月707億円、10月～12月1657億円と期を追って急速に増大した。しかもこの間貸出金利も低下傾向を示すようになり、これを全国銀行貸出の平均金利で見ると、昭和29年10月（年9.12%）をピークとして低下傾向に転じ、30年後半になるとその低下テンポは一段と速まった（12月、年8.77%）。

表 1-9 昭和30年11月～12月の買戻し条件付国債売却

売却先	売却額（額面）	売却日	買戻日	保有日数
銀行（6行）	540	11月11日～12月7日	12月12日～12月27日	17日～32日
信託銀行（2行）	400	11月12日～11月16日	12月2日	16日～20日
相互銀行（1行）	10	11月24日	12月26日	32日
計	950			

（出所）日本銀行保有資料。

## 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

以上のように昭和30年には景気の上昇と金融緩和の動きが進展したが、これらは政策的に推し進められたものではなかった。本行の政策運営態度は昭和30年に入ってからかなり慎重であった。新木総裁就任後の最初の本支店事務協議会が昭和30年4月に開かれたが、その開会あいさつの中で、同総裁は「今後の金融施策は既に確立されている緊縮政策の推進にあることは申す迄もない。この緊縮政策は苦い薬で、喜んで飲むものはないが、これを飲まねば健康体になれぬのが日本の実情である<sup>(1)</sup>」と述べている。またその2か月後に開かれた第9回全国銀行大会における演説でも、新木総裁は「現在以上に金融引締めの線を強化する必要はない」としても、「この際は引締めの基調を堅持しつつ、その範囲内において将来における健全な発展への地固めを行うため、金融正常化の線を推し進めることに重点をおいてまいりたい所存であります<sup>(2)</sup>」と述べている。事実当時、本行の大きな関心は、いわゆる金融正常化問題に向けられており、昭和30年から翌31年にかけて、そのための施策がいろいろ実施されたが、この点については後述する。

こうした慎重な政策運営態度は、政府も同様であった。昭和30年度予算は、同年1月の衆議院解散により、年度当初の4月～6月分について暫定予算が編成され、本予算が成立したのは7月1日であった。政府が本予算案を国会に提出したのは4月25日であったが、この予算案は一般会計の規模が9996億円と前年度当初予算とほぼ同規模のものであった。4月25日の国会における一万田蔵相の財政演説も、「従来の財政金融健全化の基調はなおこれを継続すべきもの<sup>(3)</sup>」という考え方の下に、この予算を編成したことを明らかにしていた。もっともこの予算案は予備費の圧縮等による計数操作が加えられていたうえに、国会における予算審議の過程でも修正され、実質上は歳出増になっていた（ただし表面的には政府原案の出・投資、地方交付金等を削減して、予算規模は9915億円と逆に縮小）から、表面の計数にみられるほど緊縮的なものであったとは言い難いが、少なくとも当時の政府の財政方針は比較的慎重であった。

以上のような金融・財政両面での慎重な政策運営態度のもとで、わが国経済は輸出の伸長を始発点として自律的に内需が拡大し、実質成長率は昭和29年の5.8%から昭和30年は8.8%へと高まった。しかもこの間注目すべきことは、景気が

上昇過程にあったにもかかわらず、物価が極めて安定していたことである。いまこれを昭和30年平均の物価指数でみると、卸売物価は前年に比べ1.8%低下し、消費者物価も前年比1.1%下がっている。

このように昭和30年の日本経済は物価上昇を伴うことなく、もっぱら実質的な経済量の増加という形で、経済拡大が実現したという意味で、一般に「数量景気」<sup>(4)</sup>と呼ばれ、この年は戦後経済最良の年と言われた<sup>(5)</sup>。こうした経済情勢について『昭和31年度経済白書』は「国際収支の大巾改善、物価安定、あるいはオーバー・ローン<sup>〔ママ〕</sup>の是正の三者を同時に達成しながらの経済の拡大は、戦後初めての経験である」<sup>(6)</sup>とこれを高く評価し、また本行政策委員会が昭和31年3月に国会に提出した「昭和三十年報告書」も「本年のわが国経済はまさに安定した通貨価値の基盤の上に生産、取引、所得が増大し、いわゆる『インフレーションなき拡大』が実現されたものとみることができる」<sup>(7)</sup>と述べた。

### 数量景気実現の背景

以上のように慎重な政策運営のもとで昭和30年の日本経済が「インフレーションなき拡大」を実現した背景には次のような諸事情があった。

まず第1は輸入物価が落ち着いていたことである。国際商品市況は品目により強弱区々であったものの、全体として輸入物価指数はほぼ横ばいに推移し、年間平均でも前年比0.8%上昇したにすぎなかった。

第2は、当時の生産能力に余力があって、前述のような内需・外需の増大に、供給面で十分対応できたことである。これは昭和27年～28年に活発に行われた民間設備投資が生産力化したことによるものであったが、このような事情のほか、企業経営者の先行きに対する慎重な見方も加わって、同年中の国民総支出ベースでの民間設備投資（実質）は前記のような経済規模の拡大にもかかわらず前年比減少（マイナス3.2%）を示していた。

第3は企業の合理化が進んで、コスト面からも物価を押し上げる要因が弱かったことである。上記の昭和27年～28年における民間設備投資は、生産能力拡大のためのものだけでなく、鉄鋼業におけるストリップ・ミル（連続圧延設備）の導

# 1. 戦後初の国際収支改善のための量的金融引締め政策

入や、近代的な大造船所の建設などにみられるように近代化・合理化のためのものが多かったが、こうした投資が結実し、労働生産性の向上に大きく寄与した。さらに昭和29年の景気停滞期を通じて企業経営の合理化が進められたことも、製品コストの引下げを促進したものと考えられる<sup>(8)</sup>。

第4には金融情勢が落ち着いていたことを見逃すことはできない。既述のように、外国為替資金および食糧管理特別会計からの多額の対民間資金散布を主因に金融が漸次緩和し、昭和30年後半には銀行貸出や通貨の増勢がしだいに高まったことは否定できないものの、少なくとも同年前半の情勢は非常に落ち着いており、通貨残高の前年比伸び率も5%以下であった（前掲図1-2）。

以上のような諸事情が、景気上昇局面のなかで物価安定を維持しえた背景であったが、こうした国内の条件は、同時に対外面で輸出を伸長させる基盤となった。すなわち、前述のとおり当時海外の物価も安定していたが（昭和30年のわが国の輸出物価は前年比0.4%上昇）、そのなかでわが国産業の対外競争力を確保できたのは上記の諸事情によるところが大きい。そしてこのような条件のもとで海外経済が総じて顕著な拡大を示したため、わが国の輸出（前年比23.4%の増加）は世界貿易の伸び（輸出、8.8%）を上回る大幅な増大を示した。例えば、わが国<sup>(9)</sup>

の重要な輸出市場の一つであるアメリカの実質成長率は、昭和29年のマイナス1.6%から昭和30年には8.2%と急速に高まり、これに伴って輸入の前年比伸び率もマイナス3.4%から10.8%へと高まったし、ヨーロッパの諸国もまた同じような傾向にあった（表1-10）が、欧米先進国の好況は発展途上国の経済にも好影響を及ぼし、わが国の輸出環境は大きく好転していた。

表 1-10 欧米主要国の経済指標

（単位：％）

国 名	年	実質経済成長率	輸 入 増 加 率	GNPデフレーター
アメリカ	1954	- 1.6	- 3.4	+ 1.0
	1955	+ 8.2	+10.8	+ 1.1
イギリス	1954	+ 4.4	+ 1.2	+ 1.6
	1955	+ 2.7	+14.8	+ 3.2
西ドイツ	1954	+ 7.2	+21.2	+ 0.1
	1955	+12.0	+26.7	+ 2.7
フランス	1954	+ 4.5	+ 7.1	+ 1.0
	1955	+ 5.2	+12.3	+ 1.3
イタリア	1954	+ 4.7	+ 0.8	+ 1.5
	1955	+ 6.5	+11.2	+ 2.6

（出所）日本銀行統計局『日本経済を中心とする国際比較統計』昭和40年3月。

以上述べてきたところから明らかなように、昭和30年の数量景気は国内・国外双方の恵まれた条件が重なって実現したものといえるが、同時にそうした好条件のもとで、企業の行動も金融機関の態度も概して慎重で、これが数量景気を維持した要因であった。さらにそうした慎重な民間の経済行動を支えたのは、本行や政府のやや引締め気味の政策運営であったことも見逃すことはできないであろう。

- (1) 日本銀行保有資料、昭和30年4月4日の本行本支店事務協議会における総裁開会あいさつ。
- (2) 前掲『金融』第100号(昭和30年7月)16ページ。
- (3) 大蔵省印刷局編『大蔵大臣財政演説集』同局、昭和47年、727ページ。
- (4) この言葉は Mengenkonjunktur の翻訳で、ミュンヘン経済研究所著、吉野俊彦訳『西独経済の再建過程』ダイヤモンド社、昭和29年(IFO-Institut für Wirtschaftsforschung, *Fünf Jahre Deutsche Mark—Der Wiederaufbau der westdeutschen Wirtschaft seit der Währungsreform* (Berlin, 1953) の翻訳) において初めて使われたものである。
- (5) 経済企画庁『昭和31年度経済白書』至誠堂、昭和31年、2ページ。
- (6) 同上、4ページ。
- (7) 日本銀行政策委員会「昭和三十年報告書」(前掲『日本金融史資料』昭和統編第1巻、昭和53年、所収)340ページ。
- (8) ちなみに日本銀行統計局『本邦主要企業経営分析調査』によれば売上高に占める製造コストは次のように低下した(全産業分)。

昭和29年度上期	58.2%
下期	56.3
30年度上期	55.4
下期	52.8

- (9) 国際連合統計部編、美濃部亮吉訳『世界統計年鑑』第9巻、東京教育研究所、昭和33年、427ページ、433ページ。