

2. 昭和30年代前半の金融政策

——景気循環を通ずる安定への努力——

(1) 昭和30年代前半の日本経済

経済成長と景気循環

昭和30年（1955年）の「数量景気」は、その後の高度成長時代の幕開けとなった。昭和30年代前半のわが国経済の推移をみると、33年の5.6％を除き毎年7％～8％台の拡大を示し、30年から34年までの5年間の平均でも、実質経済成長は年率7.6％に達した（表2-1）。政府が昭和30年12月23日の閣議で決定した、「経済自立5ヶ年計画」（昭和31～35年度）では期間中の実質成長率を年率約5％と見込んでいたが、このよう⁽¹⁾なわが国経済の成長実績は、政府のみならず当時の一般の予想をはるかに上回るものであった。のみならず、それは戦後経済の奇跡といわれた西ドイツの経済成長（1955年から1959年までの平均実質成長率7.0％）をものし⁽¹⁾のぐものであった。

表 2-1 昭和30年代前半の経済指標

昭和 年	経済成長率 (%)		物 価 (対前年比) (%)			国 際 収 支 (百万ドル)		通貨(M ₁) 残高前年比 (%)
	名 目	実 質	卸売物価	消 費 者 物 価	GNPデフ レーター	外国為替 収 支	外貨準備 (年 末)	
30	+10.1	+ 8.8	- 1.8	- 1.1	+ 1.2	494	738	+13.5
31	+12.8	+ 7.3	+ 4.4	+ 0.4	+ 5.1	293	941	+19.8
32	+14.0	+ 7.5	+ 3.0	+ 3.1	+ 6.1	△ 384	524	+ 4.1
33	+ 4.0	+ 5.6	- 6.6	- 0.5	- 1.6	511	861	+12.0
34	+12.2	+ 8.9	+ 1.0	+ 1.0	+ 3.0	339	1,322	+16.6
平 均	+10.6	+ 7.6	- 0.1	+ 0.6	+ 2.8			+13.2

(注)1. 平均は、各年の単純算術平均。

2. △印は支払い超過。

3. 外国為替収支の昭和31年以前は受払収支、32年以降は経常取引収支。

(出所) 経済成長率、GNP デフレーター：経済企画庁『国民所得統計年報』昭和53年版。

卸売物価、消費者物価、国際収支：日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和35年報。

通貨(M₁) 残高：日本銀行統計局編『明治以降本邦主要経済統計』昭和41年。

昭和30年代初期においては一般に、日本経済は戦後の復興段階を終了し、したがって以後の経済成長はそのスピードを鈍化させるだろうと考えられていた。昭和31年7月に発表された『昭和31年度経済白書』も、この点について次のような認識を持っていた。⁽²⁾

戦後日本経済の回復の速かさには誠に万人の意表外にでるものがあつた。それは日本国民の勤勉な努力によつて培われ、世界情勢の好都合な発展によつて育かれた。

しかし敗戦によつて落ち込んだ谷が深かつたという事実そのものが、その谷からはい上るスピードを速からしめたという事情も忘れることはできない。……もはや「戦後」ではない。われわれはいまや異つた事態に当面しようとしている。回復を通じての成長は終つた。今後の成長は近代化によつて支えられる。

事実、昭和30年代の日本経済は技術革新の波が高まった時期であつた。その意味で、上述の経済白書は日本経済の発展段階についての的確な長期展望を示したものであつた。しかし経済成長のスピードは予想されたようには鈍化せず、復興需要に代わって投資需要が経済発展の原動力となつて、前述のような高度成長を実現する結果となつた。

もちろん、そうした高度成長は直線的に実現されたわけではない。設備投資ブームはしばしば景気過熱現象を招いた。それは端的には物価の騰貴や国際収支の赤字となつて現われた。昭和30年代における最初の景気過熱現象は昭和31年秋から翌32年にかけて訪れた。既述のように日本経済は昭和29年末から景気の上昇局面に入り、いわゆる「数量景気」を展開したが、やがてこうした好況は、昭和31年秋ごろから物価上昇を加速しながら、一段とブーム化し、一般に有史以来の好況という意味をこめて「神武景気」と呼ばれた。政府は、昭和32年度予算につき、「千億減税千億施策」⁽³⁾をスローガンとした積極財政方針を打ち出し、この面からも景気の過熱化が促進された。これに伴い国際収支（外国為替収支、以下同じ）は昭和32年に入って継続的に赤字を出すようになり、年間では大幅な赤字を示した。

このような情勢に対処し、本行は後述のように昭和32年春以降公定歩合の引上げを中心とする金融引締め政策を実施し、政府も同年6月には財政支出の繰延べ

を決定した。これらの政策の効果は比較的速やかに現われ、景気は同年夏ごろをピークに下降局面に入り、秋には国際収支の均衡が回復し、物価も落ち着きを取り戻した。本行はこうした情勢をしばらく注視していたが、昭和33年6月には公定歩合を引き下げて金融引締め政策を解除した。

ところで昭和32年夏以降の景気後退は、当初、長期化するだろうという予想が強かった。昭和33年7月に発表された『昭和33年度経済白書』も神武景気の際の「過大な設備投資は一方で設備能力を累増させ、能力増大が今後日本経済に大きな重圧をかけようとしている」とし、第1次世界大戦後の日本経済が「慢性操短」という状況に陥った事例をひき、「当時の投資は近代化よりも、旧式設備の拡張が多かったから、今日の基礎産業中心、近代化中心の投資と比較することは必ずしも適当でないが、過剰投資がもたらした一つの歴史的経験として想起する必要がある⁽⁴⁾」と警告した。そして景気は平たい、なべの底をはうように、不況が長びくだろうという意味から、「なべ底不況」といった表現が流行した。しかし実際の景気は昭和33年6月に公定歩合が引き下げられると、間もなく反転上昇し、しかもそれは後述するようにV字型の急速な回復という形を示した。

昭和30年代前半における日本経済の特色

昭和30年前後のころは、日本経済が戦後の復興過程を終えて、経済変動が在庫循環・設備投資循環のパターンをはっきりと示すようになった時期に当たり、その意味で戦後経済史の中で、一つの節目を作った時期であったということができよう。したがってそのころから、金融政策による景気調整が経済政策全体の中で重要な位置を占めるようになりつつあった。既述のように昭和20年代の半ば以降食糧・貿易・為替・金融を除いて経済統制はほとんど撤廃され、わが国経済は長年にわたる統制体制から市場原理に立つ自由経済体制へ移行し、これを基盤として経済の再建・発展が図られつつあった。ただ当時の経済運営については、政府のイニシアチブによって日本経済を望ましい方向に誘導しようという意識もかなり強かったように思われ、政府は行政指導、認許可権限、為替・貿易管理等によって企業活動に強い影響力を与えており、金融政策の運営もこのような環境の下

で行われた。

昭和30年前後は、日本経済がようやく戦後期を脱しつつあったとはいえ、当時はまだ一般に、その後の経済発展にそれほど自信を持っていなかったが、昭和30年代前半における急速な経済成長は、日本国民に将来に対する明るい展望と自信を持たせる結果となったように思われる。そして事実この成長によって、われわれは日本経済の構造的問題点のいくつかについて、解決への足掛かりをつかむことができた。

その第1は雇用情勢を著しく好転させたことである。総理府の「労働力調査」⁽⁵⁾によれば、昭和29年12月の完全失業者は60万人（労働力人口比1.5%）と比較的少なかったが、実際には、このほかに膨大な潜在失業者ないし不完全就業者を抱えており、その点でわが国の失業問題は深刻で、その解決は極めて困難と考えられていた。⁽⁶⁾しかし、その後昭和30年代前半の高度成長に伴って労働力に対する需要はしだいに高まり、「岩戸景気」といわれた好況の始まった昭和34年になると、雇用情勢は一段と好転した。同年秋に開かれた本行本支店事務協議会では松本重雄名古屋支店長などから労働力不足現象がみられ始めたことが報告され、⁽⁷⁾当時の一般的認識に先立つ重要な指摘として注目されたが、翌年7月に発表された『昭和35年度経済白書』でも、昭和34年は「生産の急増から技能工、若年労働者を中心とした求人が激増し、労働市場の需給バランスは戦後最高の状態に改善され」、技能工の不足のみならず女子や若年の未熟練労働力の不足は同年度の労働の分野

表 2-2 特需の推移

（単位：百万ドル）

昭和年	外国為替受払(△)超	うち軍関係受取	特需支払高
29	100	596	454
30	494	557	345
31	293	595	345
32	△ 384	414	320
33	511	375	283
34	339	353	225

（注）昭和32年以降は経常取引のみの受払超額。

（出所）前掲『本邦経済統計』昭和35年報。

における特色の一つであったと述べている。⁽⁸⁾あとから振り返ってみると、実はこのころ、わが国は完全雇用に近い状態に急速に近づきつつあったように思われる。

第2には特需収入を除いて国際収支の均衡をほぼ実現したことである。昭和20年代後半の外国為替収支は既述のように昭和28年を除いてい

ずれの年も黒字を計上したが、これは多額の特需収入によって支えられたものであった。当時盛んに言われた「自立経済の達成」という課題は、端的に言えば、特需収入に依存しないで国際収支の均衡を維持できるような、国内経済の態勢を作ることであったが、同時にそれは極めて厳しいものと考えられていた。⁽⁹⁾しかし昭和30年に景気上昇の中で特需収入を除いて初めて国際収支をほぼ均衡させることができ、その後昭和31年～32年には国際収支は悪化したものの、昭和33年、34年の兩年も国際収支は再び、特需なしでほぼ均衡していた（表2-2）。こうした予想外の国際収支の好転は、物価の安定、経営の合理化、設備の近代化等によって、わが国の産業が急速に国際競争力を強めたことを示している。

第3には、戦前に重化学工業のウエートがしだいに上昇しながらもなお総体としては軽工業国であったわが国の産業構造が、昭和30年代に入って再び重化学工業化への動きをはっきりと示すようになったことである。いま工業生産の伸びを業種別にみると、昭和20年代後半ではまだ軽工業品の伸びが相対的に高かったが、昭和30年代前半になると、重化学工業品の伸びのほうが高くなった（表2-3）。もちろんこの段階では、まだ

日本経済の重化学工業化が実現したとはいえないが、やがて先進工業国と肩を並べた工業生産力を持つに至る端緒をここでつかんだということはできよう。なおこうした変化は単に工業内部の変化にとどまらず、国民経済全体の中で、第1次産業の比重が相対的に低下するという形で、産業構造が先進国型へ変化していったことも見落とすことはできない。

第4には、いうまでもなく、国民生活の水準が向上したことである。国民の消費水準は昭和28年ごろ、戦

表 2-3 工業生産の業種別伸び率

(単位：倍)

	昭和30年 昭和25年	昭和35年 昭和30年
製 造 業	2.2	2.3
鉄 鋼	1.9	2.3
非 鉄 金 属	1.7	2.4
機 械	2.4	3.5
窯 業	2.0	2.0
化 学	2.4	2.0
石油・石炭製品	3.6	2.5
ゴ ム	1.6	2.5
皮 革	2.8	1.4
紙・パ ル プ	2.5	1.9
織 維	2.3	1.6
製 材	1.5	1.3
食 料 品	2.3	1.3
た ば こ	1.5	1.2
そ の 他	2.2	2.9

(注) 生産指数(昭和35年=100)の比による。

(出所) 前掲『明治以降本邦主要経済統計』により作成。

前（昭和9年～11年）の水準を回復していたが、その後昭和30年代前半の高度成長過程の中で一段と向上し、昭和34年には、戦前水準を3割程度上回る状況となった。こうして昭和30年代前半は大衆消費社会の幕開けとなった。当時の個人生活の変ぼうは、家庭電気器具の急速な普及に象徴されるが、それは電化ブームとなって都市から農村へ波及した。このことは耐久消費財に対する国内購買力の高まりを示すものであり、わが国産業は、こうした国内市場の広がりを背景に大量生産によるコスト・ダウンを実現し、やがて輸出市場へ乗り出していった。

昭和30年代前半の日本経済が以上のような諸変化を示したなかで、とくに注目すべき点は、第1に、高度成長の下で物価水準の安定が維持されたことである。確かにこの間景気過熱期には物価は上昇したが、金融引締め政策が実施され、景気が下降局面に入ると、物価は下落した。この傾向はとくに卸売物価に顕著で、昭和34年の卸売物価の年平均水準は昭和29年のそれをごくわずかながらも下回っていた。また消費者物価の水準もこの期間中小幅の上昇を示したものの、その上昇率は年平均0.6%とほとんど横ばいに近かった。後述のように、昭和30年代後半になると、物価はしだいに下方硬直性を強めるとともに、とくに消費者物価の上昇率が高まり、いわゆる卸売物価と消費者物価とのかい離現象を生んだが、昭和30年代前半においては、まだそうした現象はみられなかった。

もう一つの注目すべき点は、日本経済の国際経済社会との交流が深まるとともに、貿易・為替の自由化への関心が高まったことであった。わが国は、対日平和条約発効後間もない昭和27年5月29日、国際通貨基金(International Monetary Fund, IMF) および国際復興開発銀行(International Bank for Reconstruction and Development, IBRD) への加盟が認められたが、昭和30年9月10日には「関税および貿易に関する一般協定」(General Agreement on Tariffs and Trade, GATT) へも加入した(昭和28年10月に仮加入を認められていた。なお34年10月には GATT の総会が東京で開かれた)。また戦前、本行と密接な関係のあった国際決済銀行(Bank for International Settlements, BIS) についても、昭和30年以降、本行ロンドン駐在参事が、毎年1回開かれるBIS総会にオブザーバーとして出席することが認められた。これは本行とBISとの関係を再

建するための第一歩となったものであった。さらに昭和30年代前半というのは、世界経済もまた大きく変ぼうをとげつつあった時期であった。西欧諸国はすでに1949年ごろから欧州経済協力機構（Organization for European Economic Co-operation, OEEC）加盟国間での貿易自由化を進めていたが、1953年ごろから対ドル貿易についても自由化を進めるようになり、さらに為替面でも1958年12月には主要国通貨の対外交換性が回復された⁽¹⁰⁾。いまや貿易・為替の自由化は世界の動かし難い大勢となった。当時わが国はこうした大勢に著しく立ち遅れていたが、そうした状況を放置しておくことはできないという認識が急速に高まった。本行山際総裁も、昭和34年6月16日の第13回全国銀行大会における演説の中で、わが国のみが、前述のような「世界経済の基本動向」の「圏外に立つことは到底許されない⁽¹¹⁾」と説いた。政府もまた翌35年6月「貿易為替自由化計画大綱」を決定した⁽¹²⁾。この自由化の推進は、国際経済のなかでのわが国経済の効率化、対外競争力の強化に大きく寄与したが、これらの自由化計画は必ずしも全面にわたり順調に進ちょくしたわけではなく、長くわが国経済の大きな課題として残った。

昭和30年代における日本経済の国際化のもう一つの側面は、外資導入が盛んに行われたことであった。外資導入は昭和20年代にも行われていたが、昭和30年代に入って急増した（表2-4）。それは一方で世界最先端の外国技術導入を可能にするとともに、他方国際収支の赤字によって、しばしば危機に直面した昭和30年代の外貨事情を助けた。こうした外資導入がわが国産業の近代化と交通・通信といった産業基盤の整備充実に貢献したことを見落とすことはできない。

外資の導入は一面では国際収支の赤字を補てんし、経済発展に対する国際収支面の制約をさしあたり緩和する効果をもつが、反面、国内政策の運営上国際収支節度を弱める傾向のあることも否定できない。この点は既述のように、明治時代後半から昭和時代初頭までの期間においてわが国が体験したところである。戦後における上記のような外資導入は、占領期におけるガリオア、エロアなどアメリカの対日援助、朝鮮戦争発生後における特需収入に続いて、わが国の国際収支の均衡を維持する上で重要な役割を果たしたが、この間わが国の輸出競争力が着実に強化された結果、昭和40年代に入り国際収支は経常収支の均衡化から黒字基調

表 2-4 外 資 導 入 状 況

(単位：千ドル)

昭和 年度	証券投資	株 式	経営参加的 なもの	貸付金投資	社債投資	合 計
26	11,855	11,855	11,266	1,809	—	13,664
27	6,658	6,544	4,363	9,264	—	15,922
28	7,244	6,959	5,809	16,937	25	24,206
29	4,860	4,803	3,462	38,992	—	43,852
30	3,351	3,305	1,466	60,877	7	64,235
31	7,775	7,684	4,828	71,205	10	78,990
32	11,289	11,153	6,536	95,860	5	107,154
33	11,412	11,297	4,604	137,461	28	148,901
34	27,041	26,819	14,309	123,791	28	150,860
35	46,401	45,649	20,715	136,012	15	182,428

(注)1. 技術外資を含まず、資金外資のみ。また「外貨証券投資」は含まない。

2. すべて実行ベースによる。

(出所) 前掲『本邦経済統計』。

の定着へと漸次変化していくのである。

昭和30年代前半の金融

戦後金融制度の再編成は、昭和20年代でほぼ終了し、昭和30年代前半は金融界にとって、一つの安定期ともいうべき時期であった。もっともその間にも、金融機関の店舗はしだいに増加していた。当時大蔵省の店舗行政は金融機関店舗の増加抑制をかなりきつく打ち出していたが、それでも昭和30年～34年中に全国銀行の店舗が180、相互銀行の店舗が234増加している。こうしたこともあって金融機関相互の競争はしだいに激しくなっていたが、ただその場合、業務の内容も、金利についても厳しい規制の下に置かれ、しかも事実上銀行はつぶさないという金融行政の基本姿勢の下でこれらの規制が運営されていたから、おのずから金融機関の競争は、もっぱら資金量の拡大競争という形をとる結果になった。もっとも当時の資金量の伸びを業態別にみると、信託銀行・信用金庫・保険会社のシェアが若干増大し、これに伴って銀行などその他の金融機関のシェアが小幅の低下を示したものの、全般的には業態間でまだ大きな変化はみられなかった。

昭和30年から翌31年にかけて、一時解消されたかにみえた都市銀行のオーバ

ー・ローンは、その後の景気上昇過程で再び表面化した。他方、地方銀行その他の金融機関はむしろ余裕資金を抱えていたから、両者をつなぐコール市場は重要な役割を持つことになり、コール市場の規模は急拡大した。東京・大阪両市場残高は、昭和29年12月末の453億円から昭和34年12月末には2684億円と約6倍に増大した。しかも昭和30年代前半にはこうした市場コールのほかに、短資業者を通さない、いわゆる直取引コールもまた急増している⁽¹³⁾ので、コール取引の膨張は実際にはもっと大きいものであった。コール取引の膨張がオーバー・ローンの状況にあった都市銀行の強い取入れ需要を背景としていただけに、コール・レートはとかく高騰する傾向があり、とくに昭和32年の金融引締め期には日歩6銭（年利21.9%）を上回る高レートさえみられた。こうした状況からコール市場への資金放出は出し手金融機関にとって極めて有利な資金運用と考えられるようになり、コール市場の「投資市場化」⁽¹⁴⁾ということが言われるようになった。同時にこのようなコール・レートの高騰は、①起債市場の発展を阻害する、②中小企業金融を圧迫する、③健全な金融のあり方に反する、といった論議を招くことになった。このため全国銀行協会連合会は大蔵省や本行の要請もあり、昭和32年7月15日以降当分の間、コール・レートを、日歩3銭を中心とし最高を日歩3銭5厘にとどめるよう自粛することを申し合わせた⁽¹⁵⁾。

後述のように、コール・レートに対する本行の指導は、「金融正常化」の観点から昭和30年8月に廃止されていたものの、こうしてコール・レートは事実上再び規制金利となってしまった。しかし昭和30年代に入って急速な展開をみせるようになった「金融正常化」のための施策が、ここで全面的に後退したわけではない。その後、市中銀行貸出金利についての標準金利方式の導入（昭和34年2月）、公社債売買市場の再開（昭和31年4月）など金利機能活用の努力が地道に続けられた。もっともその歩みは極めて遅々としたものであった。当時は基本的になお低金利政策を推進しようという考え方が強かっただけでなく、金融機関の経営や業務に対する規制はかなり厳しかった。それは政府主導の経済運営のなかで経済発展を実現する具体的方法として、金融面からのコントロールを重視したためでもあった。

第4章 金融政策の復活

政府主導の経済運営といっても、直接的経済統制については、その限界や弊害は十分意識されていたし、またそうした統制を実施できる状況でもなかった。それだけに金融を通じる、いわゆる間接的統制が重視されたという側面があったことも否定できない。また当時のいわゆるオーバー・ローン、オーバー・ボローイングの状況の下では、本行の金融機関に対する、また金融機関の企業に対する影響力が大きただけに、金融面からのコントロールはやりやすいとも考えられたであろう。そうした金融の質的コントロールを具体化しようとしたものが昭和30年7月、政府が第22回特別国会に提出した「金融機関の資金運用の調整のための臨時措置に関する法律案」、いわゆる「資金委員会法案」で、この法律のねらいは、緊要な産業の設備資金調達を円滑にするために、金融機関の預金等の増加額の一定割合を金融債、公社債、社債、国債、地方債などの保有にあてさせようというものであった。⁽¹⁶⁾ この法案は当時与党であった民主党と野党の自由党との間の政策協定に基づいて立案されたものであったが、⁽¹⁷⁾ こうした金融統制化について、金融界はもちろん、産業界にも反発の空気が強く、本行新木総裁も7月22日の記者会見で反対の意向を表明した。⁽¹⁸⁾ 結局この法案は衆議院を通過したものの、参議院で審議未了のまま流産してしまった。しかしその後も政党筋を中心に民間資金を政策的に活用しようという意見はかなり強かった。政府が昭和31年2月21日の閣議決定により、諮問機関として「金融機関資金審議会」を設置したのは、⁽¹⁹⁾ 以上のような状況に対処したものであった。

既に述べたように日本経済は、昭和30年前後によく戦後期を脱し、以後金融面でも、いわゆる「正常化」が進展しつつあった。したがって本行の金融政策も質的調整重視から量的調整中心の運営に大きく転換した。しかし同時に、当時なお一般に産業資金の配分を重視する考え方がかなり根強かったこともまた、見逃すことのできない特色であった。

(1) 経済企画庁編『現代日本経済の展開——経済企画庁30年史——』同庁、昭和51年、100ページ。

(2) 経済企画庁『昭和31年度経済白書』至誠堂、昭和31年、42ページ。

(3) 大蔵省大臣官房調査課編『図説日本の財政』昭和32年度版、東洋経済新報社、昭和32

2. 昭和30年代前半の金融政策

年、333ページ。

- (4) 経済企画庁『昭和33年度経済白書』至誠堂、昭和33年、18ページ、33～34ページ。
- (5) 日本銀行統計局『本邦経済統計』所収。
- (6) 『昭和30年度経済白書』は昭和29年3月調べの不完全就業者576万人と述べている（経済企画庁『昭和30年度経済白書』至誠堂、昭和30年、220～221ページ）。
- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) 経済企画庁『昭和35年度経済白書』大蔵省印刷局、昭和35年、242ページ、246ページ。
- (9) 経済審議庁『昭和28年度経済白書』経済統計協会、昭和28年、1～2ページ、44～45ページ。
- (10) 前掲『昭和35年度経済白書』50～51ページを参照。
- (11) 全国銀行協会連合会『金融』第148号（昭和34年7月）16ページ。
- (12) 昭和35年6月24日付『毎日新聞』。
- (13) 短資協会『短資市場七十年史』実業之日本社、昭和41年、273～275ページ。
- (14) 同上、271～273ページ。
- (15) 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、283ページを参照。
- (16) 同上、191ページを参照。
- (17) 同上、190～191ページ。
- (18) 昭和30年7月23日付『毎日新聞』。
- (19) 前掲『銀行協会20年史』192ページを参照。

(2) 昭和32年～33年の金融引締め政策

景気の過熱化

昭和30年（1955年）に展開されたいわゆる「数量景気」は翌31年春ごろから漸次変調の兆しをみせるようになった。まず昭和30年中極めて安定していた卸売物価は、昭和31年に入ると、上昇傾向をみせるようになった。鉱工業生産の上昇テンポもしだいに速まっていたが、他方出荷も好調であったから、生産者製品在庫はむしろ減少気味であった。これは当時輸出が引き続き好調であったことに加え、内需の増勢が一段と強まったためであった。いま内需の動きを四半期別実質国民総支出の推移でみると、まず個人消費は昭和30年後半に伸び率を高めた。こ

れは景気上昇に伴う雇用者所得の増加に加え、同年秋の豊作によって農家の所得も増加したためであったが、31年に入ってから着実な伸びを続けた。また民間企業の設備投資は昭和30年春に増勢に転じた後、同年10月～12月期以降は前期比10%内外という顕著な増勢を続け（31年年間では前年比39%増）、民間住宅投資も30年秋から31年春にかけ伸び率を高めた（表2-5）。

こうした内需増大に加え、輸出は引き続き好調であったが、同時に輸入の増大も著しく、そのため昭和31年に入って国際収支はしだいに悪化傾向を示すようになった。同年前半における貿易収支（外国為替収支ベース、以下同じ）の黒字は縮小し、さらに同年後半に入ると輸出期にもかかわらず貿易収支は赤字となった（表2-6）。さらに、金融情勢もまた変化しつつあった。まず昭和31年に入って市中銀行貸出が急増した。同年1月～3月中と4月～6月中の増加額はそれぞれ626億円、1478億円に達したが、この31年前半における銀行貸出増加額は前年同期にくらべ実に4.4倍という激しい増加ぶりで、こうした銀行貸出の急増によってマネー・サプライの増勢もそのテンポを速めた。同時に前年中の金融緩和のすう勢は、31年春ごろに反転し、コール・レートは同年4月をボトムに上昇に転じた。

以上のような状況について、本行調査局はしだいに先行きに対する警戒感を持つようになった。昭和31年6月29日、関根太郎調査局長は、政策委員会において金融経済情勢につき報告を行ったが、この報告の結論は次のようなものであった。⁽¹⁾

以上わが国経済の現段階をみると、昨秋以来の景気動向にかなりの変化の兆しが生じつつあるやに窺われる。しかしその反面において、

- (イ) 企業の投資態度は出来るだけ自己資金によろうとする等慎重味が残っている、
- (ロ) 海外情勢はいわゆる高原景気を呈しておりわが国の輸出は高水準が期待されている、

等の要因もあるから、現状を直ちに危険視するには当たらない。しかしこれ等の安定要因とても持続性について必ずしも保障が出来ないのであるから、この際一刻も早く情勢の変化即ち投資の行き過ぎの生じた場合には、これに対処し得よう通貨調整の態

2. 昭和30年代前半の金融政策

表2-5 実質国民総支出の四半期別対前期比伸び率

(単位: %)

	昭和30年				昭和31年			
	1月~3月	4月~6月	7月~9月	10月~12月	1月~3月	4月~6月	7月~9月	10月~12月
個人消費支出	+7.9	+1.3	+4.4	+2.6	+7.8	+1.4	+1.3	+1.4
政府の財貨サービス経常購入	-0.5	-1.7	+0.2	+0.3	-0.4	+0.3	-0.2	+0.3
国内総固定資本形成	+2.1	-6.8	+5.3	+7.5	+21.3	+8.1	+1.1	+4.7
(うち民間住宅)	(+9.9)	(-12.0)	(+5.0)	(+10.0)	(+16.3)	(+9.8)	(-0.9)	(-2.4)
(民間企業設備)	(-3.2)	(+1.6)	(+5.3)	(+12.2)	(+39.0)	(+9.7)	(+6.1)	(+11.6)
(政府投資)	(+5.2)	(-13.6)	(+5.4)	(-0.4)	(+0.7)	(+4.6)	(-5.8)	(-3.4)
在庫品増加	+245.4	+129.9	+1.5	+34.9	-12.5	-41.1	+12.5	+55.1
(うち民間企業)	(+403.0)	(+33.6)	(-17.4)	(+73.4)	(+20.5)	(-27.1)	(+17.5)	(+36.8)
經常海外余剰								
(輸出等)	(+14.3)	(+6.7)	(+5.1)	(+5.1)	(+17.7)	(+4.6)	(-1.8)	(+5.8)
(輸入等)	(+1.1)	(-0.2)	(+5.4)	(+13.9)	(+31.4)	(-0.3)	(+15.6)	(+7.3)
国民総支出	+8.8	+1.9	+3.7	+3.8	+7.3	+0.6	+0.8	+3.1

(注)1. 季節調整済み。

2. 除数・被除数となる実数的一方ないし双方がマイナスの場合は「—」とした。

(出所) 前掲『国民所得統計年報』昭和53年版、100~101ページ、324~325ページ。

第4章 金融政策の復活

勢を備えるべきである。

以上の報告のあと、同局長は委員の質問に答える形で、当面のとるべき手段として、本行が引き受け、保有している政府短期証券を市場レートで市中に売却するというのも一案かと思うと述べた。これに対し大蔵省代表の下村治委員は、この措置は政府の低金利政策に反すること、また政府の国債管理権にも反するという理由で強く反対したが、任命委員はすべて、市場レートによる対市中売却は妥当な措置であり、日本銀行として当然なしうる事がらであるとしてこの考え方に賛成の意見を述べたといわれている。しかし結局、こうした市場レートによる政府短期証券の市中売却案は当時実現しなかった。

後述のように、前年来オーバー・ローンが急速に改善され、同年初めには本行貸出は貿易関係の優遇貸出を除けば事実上ゼロという状況になったため、本行は政府短期証券による公開市場操作により、弾力的に金融を調節しうる態勢を整えたいと考え、政府を説得して同年5月から政府短期証券の市中公募が実施されるに至ったが、上記のような市中貸出の増加に伴いその後短期市場金利が上昇に向かっても、政府は政府短期証券の発行条件を引き上げなかったため、早くも翌6月には発行額に対する応募比率は大幅に低下し、発行額のほとんどを本行が引き

表2-6 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	
31年 1月～3月	565	532	33	183	95	88	124
4月～6月	611	570	41	205	122	83	125
7月～9月	606	682	△ 76	209	126	83	6
10月～12月	620	688	△ 68	226	120	106	38
32年 1月～3月	659	843	△ 184	203	150	53	△ 131
4月～6月	658	991	△ 333	236	170	66	△ 268
7月～9月	711	1,015	△ 304	215	138	77	△ 226
10月～12月	754	723	31	207	146	61	94
33年 1月～3月	696	617	79	161	134	27	104
4月～6月	660	620	40	185	136	49	89
7月～9月	647	593	54	212	121	91	145
10月～12月	725	638	87	225	140	85	173

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和33年報。

受ける状況になっていた。調査局長の提案はこのような情勢を背景として行われたものであった（政府短期証券の対市中売買による金融調節がこうして困難になった結果、その後本行は、金融調節手段の整備のため、後に述べるように支払準備制度の創設にいっそう力を注ぐことになった）。

前述の調査局長の金融経済情勢報告は、政策委員会終了後、新聞記者にも発表されたが、翌30日の各紙はこの報告をかなり大きく扱ったほか、解説記事を掲載したものも少なくない。当時はまだ一般に、先行き警戒感はほとんど見当たらなかったから、その意味でこの報告は注目されたが、同時に多くの解説記事が、この判断に疑問を呈した⁽³⁾ことから分かるように、この報告はやや先走り過ぎと受けとられたようである。しかしその後の情勢の展開は、この報告が極めて的確な見通しであったことを示した。そのため、この報告はその後、一般に「関根報告」として、しばしば言及されるようになった。

前述のように「関根報告」は一般にやや違和感をもって迎えられたが、同時にこの報告が先行きに対する一抹の不安感と呼んだことも否定できない。「関根報告」が行われた日の翌30日（土曜）の東京証券取引所のダウ平均株価は、前日比3円66銭安、さらに週明けの7月2日（月曜）には16円30銭安と急落した（ダウ平均株価 482 円87銭）。しかしその後株価は再びじり高基調をたどり、7月13日には500円台を回復している。こうした動きからもうかがわれるように、一般の景気観にはなお先行き警戒感は薄かった。昭和31年8月4日付『東洋経済新報』の「景気観測」欄も「今後も生産の高水準が続けられると、需給の逼迫から物価が急騰する恐れはない。需要がおとろえない限り、健全景気を持続するとみてよい⁽⁴⁾」と述べている。

もっとも当時、経済企画庁は本行にやや近い見通しを持っていた。『昭和31年度経済白書』は昭和31年7月17日に発表されたが、その「総説」の中で、最近の情勢について次のように述べている。⁽⁵⁾

経済が拡大しながら物価の安定、国際収支の黒字、金融の緩慢化を同時に達成することは、むしろ稀有の例に属する。従つてそのうちの一つでも変調をきたしたからといって、経済の正常な進展が崩れ去つたかのごとくに憂うるには及ばない。最近の金融

市場に変調が現われたことは、むしろ他の二条件、国際収支の好調と物価の安定とを持続化するためにはこれ以上急テンポの拡大は危険をもたらすかもしれないと告げる警報装置が動きだしたとみるべきであろう。

しかしその後も景気は急速な上昇を続けた。鋳工業生産は一本調子で上昇を続け、企業の設備投資も活発であった。そのため物価は一段と上昇し、国際収支(外国為替収支)も輸入の増大から7月～8月にはついに赤字となった。市中銀行貸出の増加テンポもますます速まった。このような情勢から本行はこのころ金融政策の転換について模索を始めた。昭和31年8月作成の本行内部資料によれば、同年10月～12月には財政資金が散布超過となるにもかかわらず、11月の本行貸出は300億円程度、年末には500億～600億円になるであろうと予想し、そうした状況になれば主な銀行はほとんど継続的に本行貸出に依存するようになるであろうから、本行としては「貸出政策特に窓口指導の強化によつて金融調節を行い得⁽⁶⁾る」と述べている。事実7月～8月の営業局の窓口指導はやや厳しくなっていた。また8月20日からは高率適用制度が強化され、最低歩合適用限度の縮小が行われた。もっとも当時はまだ本行貸出の水準が低く、実際に高率を適用される貸出はなかったから、この措置の効果は、心理的なものにとどまった。

以上のように本行の金融調節方針は、昭和31年夏ごろから少しずつ変化しており、9月中旬には新木総裁は公定歩合の引上げを一万田蔵相に申し入れたが、意見の一致をみるに至らなかったといわれている⁽⁷⁾。その直後の9月19日、新木総裁が総裁室で脳血栓の発作を起こして倒れ、その数日後、入院生活に入った。当時この事実は外部に伏せられていたが、本行は景気情勢の極めてデリケートな時期に事実上最高責任者を欠くという不幸な事態に陥ったのである。政策委員会には新木総裁が欠席している間井上敏夫副総裁が執行部との連絡を図るため出席していたが、事実上の中心人物を欠いた同委員会では金融政策に関する重要な決定は行われなかった。翌10月の本支店事務協議会において、井上副総裁が開会の辞を述べたが、この中で副総裁は一方で「前回の会議では静かなるブームとか数量景気とかの言葉がでたが、その後の情勢をみると上伸の歩調がすこし速すぎ、現在ではそういった言葉がそのままあてはまらなくなつてきたのではないかと思う。

……かように日本経済は膨脹過程にあるが、一面これをこのまま謳歌してよいものかどうか、相当警戒すべき面があるのではなかろうか」とかなり警戒的な景気情勢判断を述べたものの、他方、本行の政策運営態度については「金融機関に最近反省自戒の色もあるので、当面物価や国際収支に急テンポな悪化が現われない限りは、差当り事態を見守つてゆくことでよいのではなかろうか」と事態注視の方針を述べた。⁽⁸⁾ こうした本行の慎重な態度に新木総裁の病氣入院がどのように影響していたかという判断はもちろん難しいが、公定歩合の引上げを真剣に考えていた新木総裁にもし病氣入院という不幸な事態が訪れなければ、あるいは9月～10月ごろに公定歩合が引き上げられ、実際より半年早く金融引締め政策が始まっていたかもしれないという見方もなされている。⁽⁹⁾

このようなおり、海外では7月26日のエジプトによるスエズ運河国有化宣言以来暗雲低迷状態にあった中東で、ついに10月29日イスラエル軍がエジプトのシナイ半島に侵入、さらに翌30日にはイスラエルを支援のイギリス・フランスがこれに介入するという事態にまで発展し、スエズ運河が閉鎖されるに至った。スエズ運河は世界の大動脈であるだけに、その経済的影響が大きく、世界的に重大な関心を集めたが、事態の急転に伴い海上運賃はタンカーを中心にいっせいに上昇し、国際商品市況もまた急騰した。⁽¹⁰⁾ もっともその後11月8日には一応停戦となり、事態は平静化に向かったが、スエズ運河の復旧や管理運営をめぐる交渉が長びいて運河航行が再開されたのは翌1957年4月上旬であった。

以上のようなスエズ動乱の発生は、前述のように微妙な情勢にあったわが国の物価や国際収支をいっそう悪化させた。国際商品市況の急騰は輸入価格にはね返り、国内の物価水準を押し上げただけでなく、海上運賃の上昇とともに国際収支の悪化要因になった。こうして昭和31年10月～12月の貿易収支は輸出の順調な伸長にもかかわらず、輸入が引き続き高水準に推移したため、7月～9月期に続いて赤字となった（前掲表2-6）。もっともスエズ動乱は以上のような国際収支悪化の一因にすぎず、その基本的要因は内需の急速な拡大にあった。このことは昭和32年に入って国際収支が一段と悪化し、その傾向がスエズ運河再開後も改まらなかったことから明らかである。

ところで昭和31年9月、病に倒れた新木総裁は11月30日付で辞任し、その後任（第20代総裁）として山際正道（日本輸出入銀行総裁）が任命された。また12月20日には鳩山内閣が総辞職して、同月23日、石橋湛山内閣が成立し、大蔵大臣は一万田尚登から池田勇人に代わった。石橋首相はかねてから積極政策論者として知られていた。内閣成立直後に発表された石橋首相談話の中に「経済については、国民生活の向上と安定とを目途とし急激なる変化を避けつつ、大いに積極政策を断行致すつもりであります⁽¹¹⁾」という一節があったが、翌24日の新聞報道がこぞって、この中の「積極政策」という言葉に注目したのは当然であった。もっともこの内閣に蔵相として入閣した池田勇人については、昭和24年のいわゆる「ドッジ・ライン」実施当時の大蔵大臣であったというイメージのためか、一部では、新蔵相が石橋首相の積極政策に対し適当なブレーキの役割を果たしてくれるだろうと期待する向きもあつた⁽¹²⁾。

石橋内閣は発足早々、昭和32年度予算案の編成を急がなければならなかったが、当時、景気情勢は極めて微妙な段階にあり、そこへ登場したのが積極政策を掲げる石橋内閣であったから、その予算編成は大いに注目された。政府原案は昭和32年1月26日に決定されたが、それは「千億減税千億施策」をスローガンに、一方で1000億円程度の所得税減税を盛り込むとともに、他方一般会計の規模を前年度当初予算比1025億円増（増加率9.9%）としたものであつた⁽¹³⁾。昭和31年度予算の前年度当初予算比は、金額で435億円増、増加率4.4%であったから、この点からみても、昭和32年度予算の膨張が目立ったが、さらに大型減税を盛り込んでいたから、相当な積極予算とみられたのは当然で、「インフレ的」という批判⁽¹⁴⁾も少なくなかった。

本行調査局もまた、この予算をかなり景気刺激的とみていた。すなわち同局が昭和32年1月30日付で作成した調査物「昭和32年度政府予算案の問題点」は、この予算案の問題点を次のように分析している。

イ、歳出規模の拡大と減税の効果によって民間投資および個人消費の伸びが強められ、昭和32年度の名目成長率は、政府計画（7.5%）を上回る可能性が強い⁽¹⁵⁾。

ロ、予算案の特色の一つは「産業基盤の拡充」を積極施策の重点に置いたことで、これは一般論としては好ましいことであるが、今日のように生産財中心に物価の高騰が進行している状況においては、当面この傾向をいっそう助長する。

ハ、予算規模の拡大が著しいだけに経済安定化のためには強力な資本蓄積策が重要と思われるが、その面への配慮は十分とはいえない（具体的には税制上の貯蓄優遇措置が弱められたことなど）。

ニ、その他、①昭和31年度補正予算の規模が予想以上に拡大したこと、②消費者米価の引上げが見送られた結果、食糧管理特別会計の赤字が膨張すること、③景気好転を理由に生活保護費・失業対策費等を圧縮しているが、これは将来の補正要因となる可能性があること、④公団・公庫の新設を認めないという当初の方針が崩れたこと（公営企業金融公庫の新設）などの問題点を含んでいる。

以上のような諸点をあげて、この調査物は最後に「以上の概観に明かな如く、32年度財政は景気刺激的な要素を包んでおり、現在の景気情勢と睨み合せその運用はとくに慎重であることが望まれるが、いずれにしても今後専ら景気調整の任に当るべき金融政策の負担は、これによつて加重されたものと考えなければならないであろう」と結んでいる。

ところで石橋首相は組閣後1か月にして病に倒れ、このため昭和32年2月23日石橋内閣は総辞職した。そして2月25日に岸信介内閣が成立したが、池田蔵相を含め各閣僚はすべて留任した。この間昭和32年に入って株価の高騰が目立つようになった。これは企業業績の好調のほか、前述のような政府の積極政策への期待を反映したものであった。⁽¹⁶⁾ 一方32年に入ってから⁽¹⁶⁾の卸売物価は、比較的安定した動きを示していた（1月～3月間の騰貴率0.2%）。しかしこれは内需の増大を輸入増でカバーした結果であり、そのため1月～3月の貿易収支は前年同期比2.2億ドル悪化し、外国為替収支全体では1.3億ドルの赤字に転じた。こうしてわが国は昭和28年に続いて再び外貨危機という状態に陥ったのである。国内景況の好調に国際収支の悪化が重なって、1月～3月の財政資金の対民間引揚超過は2613億円と前年同期（1174億円）の2倍以上に達したが、産業界の資金需要も旺

盛であったから、金融の逼迫現象も一段と進行し、金融政策の運営をいかにすべきかが大きな問題となってきた。

昭和32年3月の公定歩合引上げ

以上のような状況から昭和32年春になると、政策運営の在り方をめぐり景気の先行きに対する楽観論と慎重論との対立が激しくなった。この対立の分岐点は国際収支や設備投資の見通しの違いであったが、楽観論はこれまでに輸入原材料の在庫積上げが進んでいるから、今後の原材料輸入は前年を下回り、昭和32年度の国際収支はかなり大幅の黒字を示すだろうとしたのに対し、慎重論は、そのような在庫投資についての見方は過大であり、現在の経済動向からみて国際収支の先行きは楽観できないとした⁽¹⁷⁾。また設備投資についても、楽観論は間もなく企業の投資意欲は沈静するとしたのに対し、慎重論はそうした見解に反対した。こうした見方から前者は6月を峠に金融が緩むと判断し、これに対し、後者は金融の引締まり基調が続くとした⁽¹⁸⁾。

これまで述べてきたところからも明らかなように、本行はもちろん慎重論であったし、公定歩合の引上げも内々検討されていた。昭和32年2月、本行は山際総裁就任後、初の本支店事務協議会を開いた。その開会の辞の中で山際総裁は金融政策運営の方針について次のように述べた⁽¹⁹⁾。

金融情勢の推移に伴い適時適切に資金の質と量を規制し対処しなければならない。一般的には金融引締めの基調を今後相当期間堅持しなければならないことは皆さんも同感のことと思う。この目的のため、本行に与えられているあらゆる方法を単独に、或いは組合せて縦横に駆使しなければならない。公定歩合操作を中心とする金利の弾力化、高率適用制度、貸出担保制度、公開市場操作、支払準備制度等各種の道具を適時適切に操作して金融政策の遂行に当りたい。事態の推移如何によつては強力な方法といえども怖れずに用いたい。

こうして金融引締め政策実施についての検討が進められ、3月上旬には「現下の投資、物価、国際収支等の現況に鑑み、此の際中央銀行として経済界に対しはつきり警戒信号を掲げるべき段階であり、その方法としては当然公定歩合引上の

操作によるべきであること」、またその場合、「必ずしも実情に副わない面」が出てきている高率適用制度および担保制度については再検討を要するという方針がほぼ固まっていた。⁽²⁰⁾ここで高率適用制度や担保制度が問題となったのは、一時解消した本行貸出が景気上昇の過程で急増し、そのため多くの銀行が高率適用制度の適用を受けることになり、同制度が例外的・罰則的なものという、本来の性格から逸脱するおそれがあったこと、また本行貸出急増の結果、本行貸出の適格担保が不足するという事態が予想されたことによるものであった。

しかし以上のような本行の方針はなかなか政府の理解を得ることができなかった。政府としては、かりに国際収支の先行きを危ぐしていたとしても、前述のような積極予算を編成し、それが国会で審議されている際に、そうした積極政策を自ら否定するような言動をとることはなかなかできなかったのであろう。本行と政府の話し合いは難航した。これは山際新総裁にとって重要な態度決定を迫られた最初のケースであったが、後に同総裁は「政府の干渉がこんなに強いものとは思わなかった」と漏らしたといわれている。⁽²¹⁾難航した本行の説得がようやく一応功を奏し、3月19日に至り公定歩合の引上げが決定され、翌20日から実施された。新しい公定歩合は次のとおりで、いずれも日歩1厘の引上げであった（この引上げ前の商業手形割引歩合は日歩2銭であったが、これは昭和30年8月10日「金融正常化」の一環として高率適用制度を改正し公定歩合体系を大きく改めた際に従来の日歩1銭6厘から一挙に4厘引き上げられたものである——詳しくは後述）。

イ、商業手形割引歩合	日歩2銭1厘
ロ、輸出前貸手形割引歩合	日歩1銭7厘
ハ、輸出前貸手形を担保とする貸付利子歩合	日歩1銭8厘以上
ニ、輸入決済手形または輸入運賃手形を担保とする貸付利子歩合	日歩2銭1厘以上
ホ、国債もしくは特に指定する地方債、社債その他の債券または農業手形を担保とする貸付利子歩合	日歩2銭2厘以上
ヘ、その他のものを担保とする貸付利子歩合	日歩2銭3厘以上 ⁽²²⁾
ト、当座貸越利子歩合	日歩2銭4厘

以上の公定歩合の引上げと同時に高率適用制度および担保制度の改正が行われた。まず高率適用制度については、①第1次高率および第2次高率の2本建てを廃止し、適用高率は最低歩合の各3厘高1本とする、②最低歩合適用限度額を拡大する（この限度額を算定する乗率を従来の6%から20%に引き上げる⁽²³⁾）ことにし、また担保制度については、金融正常化の見地から昭和31年7月担保制度を全面改正（8月6日実施）した際除外した一般手形（本行再割引適格商業手形、輸出前貸手形・輸入決済手形等の貿易関係優遇手形、農業手形以外の手形）を担保不足に対処して復活したものであった。

以上の措置について本行は3月19日、次のような山際政策委員会議長談を発表した⁽²⁴⁾。

最近の我が国経済金融情勢に鑑み、高率適用手続及び担保制度に所要の改正を加えるとともに、本行基準割引、貸付利子歩合を日歩1厘方引上げることとし、何れも3月20日より実施することとした。

本措置実施により、一面に於て本行貸出増加の状況に対処して短資市場等の正常化を齎らすと共に、他面今後一層健全金融を促進する為資金需給の均衡を図り、我国経済の真に健全なる発展の持続を期するものである。なお、公定歩合は今後も情勢の推移に応じ弾力的に運用する所存である。

一読して分かるように、この議長談には「正常化」とか「健全」といった用語が目につくが、反面前記3月上旬の本行内部検討文書にみられた「経済の現況に警戒を要する」とか、「インフレ的」といった表現は全くみられない。また公定歩合の引上げについてよりも前に高率適用制度の改正についてまず言及しているのも異例のことであった。このような内容の議長談は必ずしも本行の真意ではなく、実は大蔵省が用意したものであった⁽²⁵⁾。つまり本行は公定歩合の引上げを実現させた代償として政策委員会議長談の内容について譲歩を余儀なくされたのであった。本行がこの公定歩合引上げによって意図したものはなんであったかについては、これまで述べてきたところからも明らかなところであるが、当時の内部文書では次のように公定歩合引上げの趣旨が明りょうに述べられている⁽²⁶⁾。

我が国経済は茲2か年間に、輸出の好調、投資の盛行等を中心に顕著な拡大、発展を

辿ってきたが、最近における投資の規模と速度は蓄積の範囲を超えるに至り、国際収支も輸入増嵩から逆調に転ずると共に、物価も漸騰傾向に推移する一方、海外の経済動向も最近稍々変調の兆が見受けられる等茲許一般情勢は漸く放置を許さない状況に立至っておるので、この際本行としては公定歩合を機動的に引上げて、景況の行過ぎに対し警戒信号をもたらしめるため、一律に1厘引上を行うことが適当と認められること。

このように本行自身は公定歩合引上げについて、明確な危機意識を持っていたが、前述のように政策委員会議長談のニュアンスはこれとかなり異なったものであったし、公定歩合引上げの発表の際における山際総裁や池田蔵相の記者会見でも当然ながら、この措置が金融引締めをねらったものであることを否定するような説明が行われた。すなわち、本行の高率適用貸出の増大に伴いコール市場の異常高などを生じているので、これに対処するため高率適用制度を緩和したが、この措置のみでは金融についての安易な心理的影響を与えるおそれがあるので、併せて公定歩合を引き上げたもので、本行貸出の実効金利水準には変化はない、経済の動向に不健全なものがあるとは考えておらず、今次の措置は経済の現状に対する警戒信号ではない、したがって市中貸出金利についてもそれを引き上げるべきではないとした。⁽²⁷⁾ 3月20日付の『朝日新聞』は、公定歩合引上げの一連の措置について「わが国金融政策の一步前進として、重要な意義が認められる」として好意的な「社説」を掲げたが、同日付の『毎日新聞』が解説したように、政策委員会議長談や山際総裁・池田蔵相の記者会見によって「公定歩合引上げの印象がある程度希薄に」なったことは明らかであり、4月の市中銀行貸出の約定平均金利も上昇しなかった。むしろコール・レートは、高率適用制度の緩和や適格担保の拡大によって低下した。本行の金融政策運営上もっとも重要な事項である公定歩合の変更につき、その実施決定と同時にその効果をほとんど無にするような対外説明を総裁自ら行ったことは、どのような経緯があったにせよ、まことに遺憾なことであったといわざるをえない。

昭和32年5月の公定歩合引上げ

前述のような国際収支の悪化傾向は当然のことながら3月の公定歩合引上げ後も持続したため、わが国の外貨準備は漸減し、昭和31年末の9.4億ドルから、32年4月末には6.9億ドルに減じた（表2-7）。こうした状況の中で4月16日、政府は第9回金融機関資金審議会を開催したが、席上、池田蔵相は「企業の投資意欲は予期以上に活潑で資金需要も旺盛の一方、輸入の増加で国際収支の悪化もま

表 2-7 外貨準備高の推移

（単位：百万ドル）

月末	昭和32年	昭和33年
1	880.3 (△61.1)	522.0 (△ 2.6)
2	817.6 (△62.7)	564.4 (42.4)
3	738.0 (△79.6)	629.2 (64.8)
4	685.1 (△52.9)	663.6 (34.4)
5	608.1 (△77.0)	702.9 (39.3)
6	511.1 (△97.0)	718.5 (15.6)
7	500.3 (△10.8)	739.1 (20.6)
8	481.9 (△18.4)	781.9 (42.8)
9	455.3 (△26.6)	759.4 (△22.5)
10	463.3 (8.0)	805.6 (46.2)
11	478.3 (15.0)	805.3 (△ 0.3)
12	524.6 (46.3)	861.6 (56.3)

（注） かつこ内は前月末比増減(△)額。

（出所） 前掲『本邦経済統計』。

たはげしいものがあり、実際問題としては健全金融の原則を貫くことはなかなか容易でなく、今後問題が多い」⁽²⁸⁾と述べた。こうした発言は昭和32年度予算が成立したという状況の変化を踏まえたものか、あるいは経済情勢に対する認識に変化が生じたためのものか、必ずしも明らかではないが、少なくとも、それまでの蔵相発言とはかなりニュアンスの異なったものであった。さらにこの会議において、企業の設備投資計画が過大であること、銀行⁽²⁹⁾の融資態度にも問題があることなどが指摘された。

一方3月の公定歩合引上げ後情勢を注視していた本行は、5月に入り第二弾の金融引締め措置を実施することを決意し、同月7日公定歩合の日歩2厘引上げ（商業手形割引歩合、日歩2銭3厘）を決定し、翌8日から実施した。ただし輸出前貸手形の金利は、輸出振興の見地から据え置いた。さらに同月13日から市中預金・貸出金利の引上げが行われ、続いて外貨ユーザンスの引締め等の措置も実施された。⁽³⁰⁾

この公定歩合引上げに関する政策委員会議長談は次のとおりであった。⁽³¹⁾

現下の我が国経済情勢、就中国際収支の動向に鑑み、この際投資の行過ぎを抑制し健全金融の基調を一層強固にする目的を以て、本行基準割引、貸付利子歩合を輸出前貸

手形を除き日歩2厘方引上げることとし、5月8日より実施することとした。

本措置の実施により、我が国経済の健全な拡大を持続し得る基盤が確立されることを期待するが、この際特に輸出振興と資金蓄積の増強が極めて緊要と考えられるので、その達成につき各方面の協力を切望してやまない。

この公定歩合の引上げはその引上げ幅が比較的大きく、上述の政策委員会議長談でも、「投資の行過ぎを抑制」することが必要であると明言されており、この措置によって本行は、本格的な金融引締め政策に踏み切ったといえることができる。

5月8日の株式相場は暴落し（ダウ平均株価、前日比22円95銭安）、また同日付の多くの新聞が、社説でこの公定歩合引上げを取りあげ、賛意を表した。⁽³²⁾ それ以後本行窓口における引締め態度は著しく強化された。営業局では6月の窓口指導に当たり、都市銀行に対し、6月中の貸出は同月中の返済額の範囲内にとどめる（つまり貸出の純増を認めない）とともに、7月～8月については貸出残高を減らすようにという極めて厳しい要請を行った。また6月中の金融市場の動きをみると、財政資金の大幅な引揚げ超過と銀行券の増発が重なって本行貸出が急増し、都市銀行の中には高率適用制度の適用をうける銀行も生じたが、本行の貸出態度は厳しかったから、コール市場は著しい逼迫状態に陥り、コール・レートは年率で2割を上回るという高騰を示した。

この公定歩合引上げに際して、市中預金・貸出金利をどうするかが問題になっていたが、山際総裁は5月7日、公定歩合引上げ発表後の記者会見で、その引上げを示唆した。⁽³³⁾ そしてその後「臨時金利調整法」による最高限度が昭和23年以来久々に次のように引き上げられ、5月13日より実施された（昭和32年5月13日付大蔵省告示第106号）。

イ、貸出金利……輸出前貸手形は据え置き、当座貸越は日歩1厘引上げ、その他は日歩2厘引上げ。

ロ、預金金利……普通預（貯）金、通知預金、納税準備預金、別段預金（その他雑預金を含む）は日歩1厘引上げ、定期預金は据え置き。

ハ、なお同時にコール・ローンの利率およびブローカレッジについての「臨時金利調整法」による最高限度規制は廃止された。

前述のような外貨事情の窮迫に対処して、政府はまず政府保有外貨の流動化（本邦外国為替銀行に預入している大蔵大臣名義外貨の現地貸付圧縮指示等）を進めるとともに、本行に対して保有外貨の一部につき外国為替資金への売戻しを要請した（本行は5月～7月中に2億5000万ドルを売却⁽³⁴⁾）。また一方で国際通貨基金から円貨を対価とする1億2500万ドルの買入れを行ったほか、8月16日、本行はワシントン輸出入銀行からの1億1500万ドルの農産物借款契約に調印した⁽³⁶⁾。

さらに輸入金融抑制措置として、大蔵省は5月～6月中に東京銀行を除く甲種外国為替銀行⁽³⁷⁾11行から大蔵大臣名義外貨預金の一部を引き揚げることにし、英ポンドについては5月21日、預金額の約75%に当たる760万ポンド（円換算76億円）、また米ドルについては6月末まで3回にわたって、預金額の50%に当たる2375万ドル（円換算85億円）の引揚げを実行した。また英ポンド建て輸入ユーザンスについて、5月14日以降の輸入信用状開設分から、ユーザンス期間を1か月短縮⁽³⁸⁾（120日以内を90日以内）するとともに、その適用品目を33品目に圧縮した。

6月以降の追加的措置

6月に入って、さらに輸出振興、輸入抑制のための金融面からの措置がとられた。まず通商産業省は6月4日以降の輸入承認申請分から、輸入保証金制度を強化し、不急物資については担保率を引き上げるとともに現金担保とし、その現金担保は外国為替銀行から本行に3か月間再預託させることにした⁽³⁹⁾。

他方本行はその後も国際収支改善の徴候がみられないという状況にかんがみ、政府に対して国際収支改善のための総合対策を打ち出すよう要望していたが、政府もその必要性を認め6月19日の閣議決定により、次のような「国際収支改善緊急対策」をまとめた⁽⁴⁰⁾。

イ、財政面の施策

- ① 財政投融资計画の総額につき15%を繰り延べる。
- ② 公共事業費等による工事の施行時期を調整する。

ロ、金融面の施策

- ① 日本銀行貸出の増加を極力圧縮する。

- ② 資金運用部買上げ債券（700億円）は時宜に応じて売り戻す。
- ③ 中小企業金融について極力その疎通を図る。
- ④ 輸出前貸手形金利の1厘引下げなど輸出金融の優遇円滑化を図る。
- ⑤ 国民貯蓄増強に資するため定期性預貯金金利を引き上げる。
- ⑥ 社債等債券発行条件を改定し、利回りを引き上げる。

（以下産業面の施策、貿易面の施策、貯蓄の奨励について説明されているが省略）。

以上のように政府のまとめた財政面・金融面の施策にはかなり具体的な項目が含まれていたが、それらは逐次実施に移された。まず本行は6月19日に、輸出前貸手形割引歩合を日歩1銭6厘に、輸出前貸手形を担保とする貸付利子歩合を日歩1銭7厘以上にと、それぞれ日歩1厘引き下げることと決定し、20日から実施した（これと同時に同手形関連の市中貸出金利もその実行上の最高限度を自主的に1厘引下げ）。一方政府は6月4日以降改正強化した輸入保証金制度⁽⁴¹⁾を6月20日から一段と強化し、現金担保の範囲を拡大した。

また預貯金等の金利改定については7月以降、定期預金利率、貸付信託予想配当率、債券応募者利回りが次のように引き上げられた。⁽⁴²⁾

イ、定期預金利率

3 か月もの	年利4.3% (0.3%引上げ)
6 か月もの	〃 5.5% (0.5%引上げ)

ロ、貸付信託予想配当率

2 年 も の	年利7.0% (0.4%引上げ)
5 年 も の	〃 7.8% (0.5%引上げ)

ハ、債券発行条件（応募者利回り）

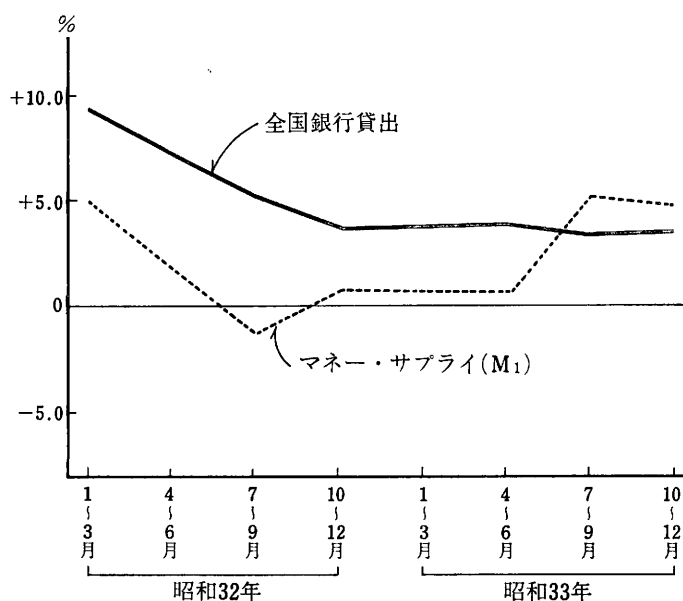
公 社 債（期限7年）	年利7.313% (0.271%引上げ)
地 方 債（ 〃 ）	〃 7.720% (0.420%引上げ)
利付金融債（期限5年）	〃 7.621% (0.417%引上げ)
割引金融債（ 〃 1年）	〃 6.643% (0.419%引上げ)
事 業 債（ 〃 7年）	〃 7.831% (0.477%引上げ)

金融引締め政策の効果

昭和32年5月の公定歩合引上げ後、コール・レートは高騰した。東京市場、無条件もののレートは5月中、最高日歩4銭6厘（年利16.79%）、さらに6月になると、最高日歩6銭2厘（年利22.63%）を示した。こうした高レートはわが国における長いコール取引の歴史の中でも例がない。公定歩合の引上げ、窓口指導の強化に、こうしたコール・レート高騰の影響も加わって、市中銀行の貸出態度は急速に変化し、ようやく抑制的になった。実際の市中貸出の動きをみても、その増加テンポは7月ごろから鈍化し、とくにその傾向は都市銀行で著しかった。金融の逼迫によって起債も困難となり、昭和32年5月までは月100億円を超えていた事業債の発行額は、同年6月以降ほぼ半減した。マネー・サプライ（ M_1 ）の伸び率も同年後半にはかなり鈍化した（図2-1）。

以上のような状況から企業金融は当然逼迫し、そのため不渡手形の増加や法人税即納率の低下といった現象がみられるようになった。さらにこうした金融情勢

図2-1 銀行貸出とマネー・サプライ



(注)1. 季節調整済み残高の前期比伸び率。

2. M_1 = 現金通貨 + 預金通貨。

(出所) 日本銀行保有資料。

表 2-8 実質国民総支出の四半期別対前期伸び率

(単位: %)

	昭和32年					昭和33年				
	1月～3月	4月～6月	7月～9月	10月～12月		1月～3月	4月～6月	7月～9月	10月～12月	
個人消費支出	+6.3	+1.5	+1.8	+0.9	+3.4	+7.2	+2.8	+1.4	+0.8	
政府の財貨サービス経常購入	-0.6	0.0	-1.4	+0.6	+0.6	+4.6	+2.6	+1.2	+1.1	
国内総固定資本形成	+18.4	+2.9	+10.5	+4.4	-2.4	+4.7	+3.5	+2.6	-0.5	
(うち民間住宅)	(+10.1)	(+3.8)	(+8.8)	(0.0)	(+6.4)	(+11.4)	(+10.9)	(+4.0)	(-3.7)	
(民間企業設備)	(+25.1)	(+3.0)	(+11.6)	(+2.7)	(-10.3)	(-4.7)	(-2.9)	(+3.1)	(-0.2)	
(政府投資)	(+11.8)	(+2.0)	(+9.4)	(+11.3)	(+8.2)	(+19.5)	(+10.1)	(+1.0)	(+1.2)	
在庫品増加	+36.3	+9.6	+22.1	-21.3	-39.1	-57.2	-18.8	+71.3	+81.5	
(うち民間企業)	(+62.2)	(+27.4)	(+26.2)	(-16.1)	(-38.0)	(-66.0)	(-28.7)	(+172.4)	(+44.5)	
経常海外余剰										
(輸出等)	(+13.4)	(+5.2)	(-0.9)	(+10.2)	(-5.0)	(+6.5)	(-6.0)	(-0.6)	(+6.2)	
(輸入等)	(+27.9)	(+10.1)	(+9.2)	(-7.2)	(-10.8)	(-16.1)	(-5.0)	(+4.6)	(+5.6)	
国民総支出	+7.5	+1.5	+3.0	+1.9	+0.6	+5.6	+2.4	+1.9	+1.9	

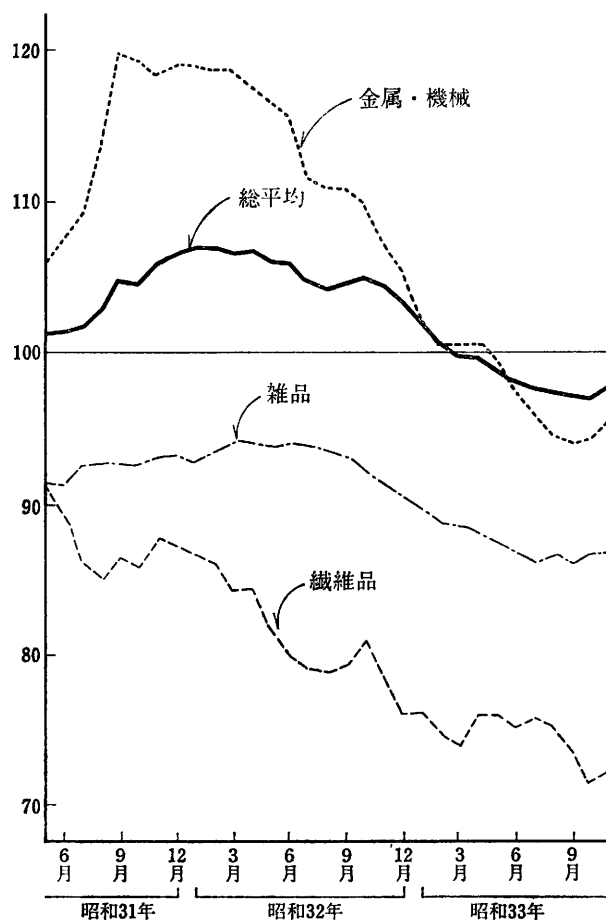
(注) 季節調整済み。

(出所) 前掲『国民所得統計年報』昭和53年版、101ページ、325～327ページ。

の変化は当然企業活動にも影響を及ぼした。昭和32年前半まで活発であった企業の設備投資と在庫投資はいずれも同年後半に入ると沈静化の様相を示すようになった（表2-8）。また卸売物価も昭和32年2月以降横ばい模様で推移した後、5月から下落傾向に転じた（図2-2）。これは主として鉄鋼および繊維の値下がりによるものであったが、こうした値下げに金融逼迫の影響が加わって、繊維関係中小商社の倒産が増加し、東京信用交換所調べの繊維関係商社の整理倒産は4月～6月中181件と前年同期（49件）の3.7倍に達した⁽⁴⁹⁾。

一方、国際収支は年初来しだいに赤字幅を拡大し、6月、7月にはいずれも1

図2-2 卸売物価指数



(注) 昭和27年=100。

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和33年報。

億ドルを超える赤字を示したが、輸出入の先行きを示す信用状開設段階の動きをみると、輸入信用状開設高が6月以降大幅に減少したため、7月には輸出入信用状収支はほぼ均衡を回復した⁽⁴⁴⁾。その後、国際収支は急速な改善基調をたどり、10月には約2600万ドルの黒字に転じた。

以上のように昭和32年夏ごろから、国際収支がしだいに改善の傾向をたどるようになったのは、主として輸入の減少によるところが大きかったが、この輸入の減少にはいろいろな要因が重なっていた⁽⁴⁵⁾。まずその第1は在庫のための輸入が減少したことである。昭和31年のスエズ動乱以降、産業界では輸入を急ぐ傾向がみられ、すでに金融引締め政策実施前において過大な輸入原材料在庫を抱えていたため、金融引締め政策の実施とともに、在庫投資のための輸入がほとんどなくなってしまったのである。第2には昭和32年の後半に入って、企業の生産・投資活動が沈静化し、これに伴い製品・原材料需給が緩和したため輸入が減退した。第3には輸入単価が低落したことである。スエズ動乱によって急騰した海上運賃がその後急落したこと、世界景気の停滞によって国際商品市況が値下がりを示したこと、わが国の輸入価格は低下した。もっともこの間輸出物価も低下したが、輸入物価の低下幅は輸出物価のそれをかなり上回ったので、その面からも貿易収支の改善が促進された。

このように国際収支の改善が進む中で漸落傾向をたどっていた卸売物価が9月、10月と若干ながら反騰し、金融引締め政策下における「中だるみ」⁽⁴⁶⁾現象などと言われたが、その後物価は再び低下を続けた。こうした状況のなかで秋ごろになると産業界からは金融引締め政策はかなり効果をあげており、今後は経済が縮小均衡に陥るのを防止するという面の配慮も必要ではないかといった声が出るようになった⁽⁴⁷⁾。しかし本行は経済の実体はなお引締め体制に十分順応しているという状況にないこと、物価が下落したといっても国際的割高の是正はなお不十分であることなどから金融引締め政策を堅持する方針を持続した⁽⁴⁸⁾。

その後年末に向かって物価の下落が続き、国際収支の黒字幅は拡大した。同時に産業界にはしだいに不況色が出てきた。これは単に内需が不振であっただけでなく、世界経済停滞の影響をうけて、輸出もまた振るわなかったことが響いてい

る。昭和32年10月～12月の国民総支出（季節調整済み）の前期比伸び率は実質ではそれまでにくらべて大幅に鈍化し（+0.6%）、名目では昭和29年4月～6月以来、久方振りにマイナス（-0.8%）となった。

金融引締め政策の解除

以上のように、金融引締め政策は、昭和32年後半に入って、着実にその成果をあげつつあった。物価は低下傾向をたどり国際収支は黒字に転じ、企業の設備投資は沈静化し、市中銀行貸出の増勢もかなり落ちついてきた。マネー・サプライの伸びは鈍化し、同年秋からはコール・レートもやや軟化していた。このような情勢のなかで昭和33年に入ると、金融政策運営の方向が注目された。当時、国際収支の先行きについては、楽観論と警戒論とが交錯しており、当然のことながら楽観論は金融引締め政策の転換を主張し、警戒論は金融引締め政策の基調を維持すべきであると主張した。⁽⁴⁹⁾

当時本行は国際収支の先行きに対して、なお慎重な見方をしていた。その理由は、第1に国際収支の改善は主として輸入の減少によって実現されたが、この輸入水準が生産水準とバランスのとれたものであるかどうか疑わしい、第2に世界経済が停滞の状況にあるという環境の中で、今後輸出の大幅な増加を期待するのは難しい、と判断した点にあった。したがって、ここで安易な景気振興策をとるべきではないと考えていた。本行では昭和33年春の本支店事務協議会を4月7日から開催したが、山際総裁はその開会の辞の中で、今後の金融政策の運営について、上述の輸出・輸入に対する判断のほか、外貨保有高がなお低水準であること、産業界の潜在的な投資需要が根強いことをあげて、「金融についても今後さらに引締めを強化する必要はないとしても、未だこれを緩める時期ではなく、当面生産調整をなお推進せしめることが緊要であるというべきである」と述べている。⁽⁵¹⁾

しかしこの間、実体経済面における不況現象は一段と進行していた。昭和32年暮れから物価の下落はそのテンポを速めていたが、その背景には在庫急増による売り圧力の増大があった。そのため産業界には操業短縮の動きがしだいに広がっ

た。例えば値下がりの著しい繊維産業では、昭和32年8月以降人絹糸が18%の操業短縮を開始したが、その後そうした動きは全般に広がり、操業短縮率も昭和33年に入ると30%~50%という大幅なものとなった。鉄鋼でも同じように昭和32年7月、8月以降操業短縮の動きがしだいに拡大強化され、また昭和33年に入って紙・パルプ、非鉄、化学製品の各業種にも広がった。⁽⁵²⁾ こうした状況は当然雇用事情を悪化させた。そのため個人消費も不振となった。昭和33年1月~3月期の国民総支出（季節調整済み）の前期比伸び率は、名目では2期連続のマイナス（-0.9%）となり、実質でも一段と鈍化した（+0.3%）。

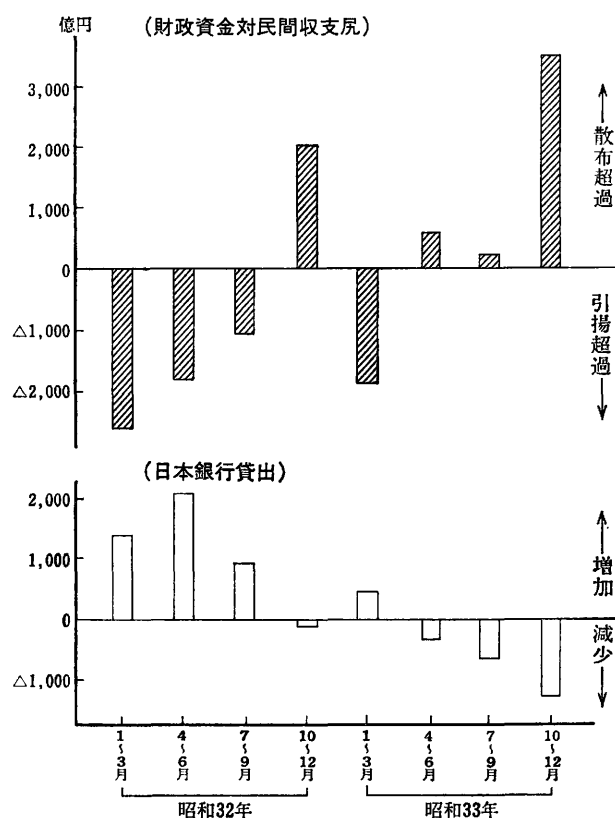
もっとも以上のような不況現象もそれほど深刻なものではなかった。昭和33年に入って、企業の整理倒産はほぼ横ばいに推移し、不渡手形発生率はむしろ低下した。同年3月期の企業収益も比較的好調であったし、完全失業者数は増加傾向にはあったものの、なお昭和29年~30年ごろを下回っていた。⁽⁵³⁾ したがって本行としてはいましばらく金融引締め政策を維持することは可能であるし、またそうすることが、引締め政策を解除しても国際収支の均衡が崩れないような経済体質を作り上げるゆえんであると考えていた。前述の昭和33年4月の本支店事務協議会における総裁の発言は、以上のような認識によるものであったといえることができる。

ところで、昭和33年に入ってから、わが国の輸出は停滞気味に推移した。これは世界景気の低迷を反映して、わが国の輸出環境に一段と厳しさが加わったことによるものであった。当時、アメリカ、中南米、英連邦諸国では輸入制限強化の動きがみられたし、また西欧諸国の発展途上国への売込みはますます激しくなっていた。昭和33年1月~3月の輸出は前年比5.6%増（外国為替受払統計ベース、以下同じ）、さらに同年4月~6月の前年比はわずか0.3%増にとどまった。しかし他方輸入は前年の水準を大きく割り込み、昭和33年前半の前年比は33%減となった。その結果輸出の不振にもかかわらず、国際収支は引き続きかなりの黒字を計上することができた。輸入の落ち込みは、一つにはわが国の景況不振を反映したものであったが、同時に原材料輸入価格の低落という要因によるところも大きかった。⁽⁵⁴⁾ こうした状況から、政府は輸入保証金制度を緩和することにし、5

月1日以降の輸入承認分より、輸入担保率を引き下げるとともに、現金担保分の⁽⁵⁵⁾本行への再預託措置も廃止した。

この間金融情勢もまたしだいに变化した。まず財政資金対民間収支尻についてみると、昭和33年1月～3月の引揚げ超過額は前年比縮小し、さらに4月～6月になると前年の大幅引揚げ超過から小幅ながら散布超過に転じた(図2-3)。これは景況を反映した税收の落込みや国際収支の黒字転換に伴う外国為替資金の支払い超過によるものであった。さらに銀行券の伸び率も昭和33年に入って一段と鈍化した。その結果本行貸出はしだいに減少し、高率適用貸出は3月末の891億円(7行)から4月末には437億円(4行)へと半減した。一方産業界の資金需要も減退傾向をたどり、このため市中銀行貸出の増勢は鈍化した。こうした情勢

図2-3 財政資金対民間収支と日本銀行貸出増減



(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和33年報。

から金融は漸次緩和傾向をたどった。とくに4月～6月の財政資金対民間収支は散布超過となり、その結果、地方銀行にかなりの余裕金が生じると見込まれたため、本行は3月24日、「地方銀行に対する本行保有手形の売却要領」を定め、地方銀行に対する手形売却の態勢を整えた⁽⁵⁶⁾（4月1日実施）。

以上のような情勢から、5月末ごろから公定歩合の引下げが具体的な検討課題となった。当時本行は国際収支の先行きについて全く問題なしと考えていたわけではなかったが、沈静化した経済情勢からみて、金利を引き下げても需要がとくに刺激されることはあるまいと判断し、またわが国の金利水準が国際的にみて著しく割高であるということも考慮して、経済情勢さえ許すならば、公定歩合を引き下げるに越したことはなく、それはまた公定歩合政策の弾力性回復にも資する⁽⁵⁷⁾と考えるに至った。こうして本行政策委員会は6月17日、輸出前貸手形関係貸出を除き、公定歩合を日歩2厘引き下げる（商業手形割引歩合、日歩2銭1厘）ことを決定し、翌18日から実施した。

この公定歩合引下げに際して、次のような政策委員会議長談が出された。⁽⁵⁸⁾

国際収支逆調等の事態に対処し各方面において採られた緊急対策により、わが国金融経済は逐次平常の情勢に復しつつあるものと認められるので、この際本行は基準割引、貸付利子歩合を輸出前貸手形を除き日歩2厘方引下げることとし、6月18日から実施することとした。

しかしながら海外経済の動向より見れば、わが国経済の先行きはなお安易な態度を許さないものがあるので、本行としては従来の金融政策の基調を変えることなく慎重な態度で進む所存である。

以上の政策委員会議長談にもあるように、この公定歩合引下げは積極的な金融緩和を意図したものではなく、したがって窓口指導については従来どおりの方針が続けられた（公定歩合引下げに伴い市中貸出金利は、輸出前貸手形を除き、「臨時金利調整法」による最高金利の引下げという形でなく、実行上の最高限度を自主的に2厘引き下げた）。その後も国際収支の黒字は続いた。しかし前述のような操業短縮の継続にもかかわらず、在庫調整は目立った進展を示さず、物価の低下もまた持続した。当時流行した「なべ底不況」という言葉は長びく不況に対する

いらだちを込めた表現であったように思われる。5月22日の衆議院議員総選挙後に開かれた第29回特別国会においても不況対策が論議されたが、新聞や雑誌にも⁽⁵⁹⁾不況対策を求める論説が目立つようになった。例えば昭和33年7月14日付『毎日新聞』の社説「不況対策の必要と可能性」は、不況の現実について「すでに中小企業へのシワ寄せの段階は過ぎて、大企業さえもが、三月期決算では留保金や積立金の取りくずしを行っているし」、失業者も増加しているとして、「公定歩合の再引下げ、日銀の窓口規制の緩和などの金融面の転換とか、財政面での公共事業費の繰上げ支出、資金運用部や産業投資会計の余裕金、あるいはいわゆるタナ上げ資金の活用といった措置を、早目に適当なタイミングで実行に移してゆかねばならないと思う」と述べた。

もっとも当時の不況現象は過剰設備の存在によるものであるから、金利引下げよりは財政面の施策によって対処すべきものであるという議論も少なくなかった。⁽⁶⁰⁾しかし当時、財政面では財源にあまり余裕を見込めない状況にあったため、政府部内には財政面から内需喚起策をとることには消極的で、金利引下げによってこれに対処すべきだという意見が出ていた。⁽⁶¹⁾これに対し本行は公定歩合再引下げに慎重な態度をとっていたが、6月18日の公定歩合引下げ後も企業投資、物価、資金需要等は引き続き弱含みに推移し、国際収支も黒字を続けていたので、9月4日公定歩合の再引下げを決定し、翌5日から実施した。今回は輸出前貸手形関係貸出を含め、一律に日歩1厘引き下げる（商業手形割引歩合、日歩2銭）という内容で、9月4日に発表された政策委員会議長談話は、この公定歩合引下げの趣旨を次のように述べている。⁽⁶²⁾

わが国の経済金融情勢は去る6月の本行公定歩合引下げ後も、国際収支が引続き受取超過を示しているのをはじめ基調に格別の変化がないものと認められるので、この際本行は基準割引、貸付利子歩合を更に日歩1厘引下げ、9月5日から実施することとした。

今回は輸出振興の重要性にかんがみ輸出促進に資するため特に輸出前貸手形の割引、貸付利子歩合についても引下げを行うこととした。これにより金利体系の正常化が一段と促進されることを期待するとともに金融機関はその融資について、わが国経済金

2. 昭和30年代前半の金融政策

表 2-9 昭和30年代前半における公社債発行条件

	昭和30年 4月現在	改 定 年 月						
		昭和30年			昭和31年		昭和32年	昭和35年
		7月	10月	11月	12月	4月	8月	7月
政府保証債	発行価格(円) 表面利率(年・%) 期限(年) 応募者利回り(%)	98.00 7.0 7 7.434	98.50 7.5 7 7.831		99.50 7.5 7 7.609	99.00 7.0 7 7.215	100.00 7.0 7 7.000	98.75 7.0 7 7.269
地方債	発行価格(円) 表面利率(年・%) 期限(年) 応募者利回り(%)	99.50 8.5 5 8.643	99.50 8.5 7 8.614		99.50 8.0 7 8.111	100.00 7.5 7 7.500	100.00 7.3 7 7.300	99.00 7.5 7 7.720
事業債	発行価格(円) 表面利率(年・%) 期限(年) 応募者利回り(%)	98.50 8.5 5 8.934	99.00 8.5 7 8.730		99.00 8.0 7 8.225	99.50 7.5 7 7.609	99.75 7.3 7 7.354	98.50 7.5 7 7.831
利付金融債	発行価格(円) 表面利率(年・%) 期限(年) 応募者利回り(%)	100.00 8.5 3 8.500		100.00 8.5 5 8.500	98.50 7.5 5 7.918	98.50 7.0 5 7.411	99.25 7.0 5 7.204	99.60 7.5 5 7.610
割引金融債	割引率(日歩・銭) 期限(年) 応募者利回り(%)	93.41 1.8 1 7.055			93.77 1.7 1 6.643	94.14 1.6 1 6.224		93.77 1.7 1 6.643

(注) 事業債はA格。
(出所) 日本銀行保有資料。

第4章 金融政策の復活

融の現状にかんがみ引続き慎重な態度を堅持されることを切望する次第である。

この引下げにより、輸出前貸手形割引歩合・貸付利子歩合は、昭和32年3月の引上げ前より日歩1厘安、商業手形割引歩合その他は引上げ前の水準に戻った（公定歩合の引下げに伴い、市中貸出金利についても自主規制金利が1厘引き下げられた）。

なお前記、政策委員会議長談の中で「金利体系の正常化が一段と促進されることを期待する」と述べたのは、当時長期金利の割安、短期金利の割高が目立っていたので、そうした状況を改めたいという希望を表明したものであった。例えばこの9月の公定歩合引下げ前の金利体系をみると、本行の商業手形割引歩合が年7.67%、無条件ものコール・レートが年9.49%（全国銀行協会連合会申合わせによる最高限度）に対し政府保証債（期限7年）の発行条件は応募者利回りで年7.269%であったが、こうした状況のもとで起債が困難なことは当然であった。本行は昭和20年代から、金融正常化のためには証券市場の発達が必要と考えていたから、公定歩合の引下げを機に、できるだけ長期金利の割安、短期金利の割高を是正したいと考えたのである。9月の公定歩合引下げに伴って、市中の短期貸出金利は引き下げられたものの、長期貸出金利や公社債応募者利回りが引き下げられなかったのは、そのためであった（表2-9）。さらに短期金利の中でも、コール・レートに比し著しく割安になっていた政府短期証券利回りについても引上げが行われ、9月22日公募分から割引率が日歩1銭5厘5毛から日歩1銭6厘5毛に改められた（応募者利回り年5.710%→6.082%）。

- (1) 日本銀行保有資料、昭和31年6月29日付「金融経済の現状と問題点」。
- (2) 山本米治ほか「元・調査局長が語る——戦後の経済復興から発展への軌跡——」(日銀旧友会『日の友』282号、昭和51年7月)34～35ページ。
- (3) 例えば昭和31年6月30日付『日本経済新聞』、同『毎日新聞』。
- (4) 『東洋経済新報』第2739号(昭和31年8月4日)23ページ。
- (5) 前掲『昭和31年度経済白書』36ページ。
- (6) 日本銀行保有資料、昭和31年8月13日付「当面の金融政策について」。
- (7) 実態調査小委員会「日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査」(大蔵省銀行局編『中央銀行制度——金融制度調査会関係資料——』大蔵省印刷局、昭和34年、所収)7ページ。

2. 昭和30年代前半の金融政策

ジ。

- (8) 日本銀行保有資料、昭和31年10月29日の本行本支店事務協議会における副総裁の開会あいさつ。
- (9) 呉文二『日本の金融界』東洋経済新報社、昭和56年、81ページ。
- (10) 日本銀行調査局『調査月報』昭和31年11月、33ページ。
- (11) 昭和31年12月24日付『朝日新聞』。
- (12) 堀越禎三「池田蔵相へものもうす」(『エコノミスト』第35年第2号、昭和32年1月12日) 30ページ。
- (13) 昭和32年1月27日付『日本経済新聞』。
- (14) 例えば木村禧八郎「石橋財政のインフレ的性格」(『エコノミスト』第35年第6号、昭和32年2月9日) 16～18ページ。
- (15) 実際には昭和32年度の名目成長率は13.0%となった。
- (16) 前掲『調査月報』昭和32年1月、13ページ。
- (17) 当時の楽観論の代表格は本行政策委員(大蔵省代表)下村治であり、慎重論の代表格は経済企画庁調査部調査課長の後藤誉之助であった。下村は昭和32年度の国際収支は3億ドル以上の黒字になるだろうと主張したが、実績としては同年10月以降黒字に転じたものの、昭和32年度としては2億ドル弱の赤字であった。
- (18) 昭和32年3月7日付『日本経済新聞』に掲載の同新聞社主催第2回経済専門家討論会記事を参照。
- (19) 日本銀行保有資料、昭和32年2月6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。
- (20) 日本銀行保有資料。
- (21) 山際正道伝記刊行会『山際正道』昭和54年、586ページ。
- (22) ただし農林中央金庫に対する昭和31年度の農業手形を担保とする貸付に限り、その貸付利子歩合は据置き(日歩2銭1厘)とされた。なお後述の昭和32年5月の公定歩合引上げの際にも同様な措置がとられた。
- (23) 昭和30年8月、金融正常化のための高率適用制度の大幅改正の際に定められた新しい算式では最低歩合適用限度額を算定するための乗率を12%と定めたが、その後昭和31年8月20日から、この乗率は6%に引き下げられていた(詳しくは後述)。
- (24) 日本銀行保有資料。
- (25) 公定歩合引上げが決定される前日の3月18日夜、三田綱町の大蔵大臣公邸で大蔵省および本行の事務方による最後の意見調整が行われた際、大蔵省側から提示された。出席者は大蔵省側、東条銀行局長、石野理財局次長、下村本行政策委員、本行側、福地総務部長、渡辺総務部企画課長、吉野調査局内国調査課長。
- (26) 日本銀行保有資料。

第4章 金融政策の復活

- (27) 昭和32年3月20日付の各紙、とくに『日本経済新聞』および『毎日新聞』の池田蔵相記者会見記事。
- (28) 日本銀行保有資料。
- (29) 同上資料。
- (30) 日本銀行保有資料。
- (31) 日本銀行保有資料。
- (32) 例えば昭和32年5月8日付『日本経済新聞』の「日銀公定歩合の再引上げ」、同『朝日新聞』の「危機に対する日銀の決意」、同『毎日新聞』の「公定歩合の引上げに賛成だ」。
- (33) 昭和32年5月8日付『毎日新聞』。
- (34) 日本銀行保有資料。
- (35) この米ドル資金買入れは昭和32年6月27日の国際通貨基金理事会において承認され、7月2日に7500万ドル、8月12日に5000万ドルと2回に分けて実行された（日本銀行保有資料）。
- (36) 対象品目・期間は綿花（5000万ドル）12か月、その他農産物（6500万ドル）9か月、金利は年4.5％（日本銀行保有資料）。
- (37) わが国の外国為替銀行は「外国為替銀行法」に基づく外国為替専門銀行と「外国為替及び外国貿易管理法」に基づく外国為替公認銀行とがあるが、外国為替公認銀行は従来大蔵大臣の認める業務内容により甲種・乙種に大別された。甲種は為替銀行として必要な外国為替業務は原則としてすべて認められていたのに対し、乙種は海外の銀行とのコルレス関係をもつことができないなどかなり制約があった。しかしこうした甲乙の区分は昭和45年8月廃止された。
- (38) 前掲『調査月報』昭和32年6月、24ページを参照。
- (39) 同上、24ページを参照。
- (40) 上掲『調査月報』昭和32年7月、23ページを参照。
- (41) 同上、25ページを参照。
- (42) 定期預金利率は昭和32年7月1日大蔵省告示第143号、貸付信託予想配当率および債券発行条件は日本銀行保有資料による。
- (43) 日本銀行保有資料。
- (44) 前掲『調査月報』昭和32年8月、18～19ページ。
- (45) 前掲『昭和33年度経済白書』8～11ページを参照。
- (46) 前掲『調査月報』昭和32年10月、20ページ。
- (47) 例えば昭和32年10月30日の第14回金融機関資金審議会における発言（日本銀行保有資料）。
- (48) 日本銀行保有資料、昭和32年10月の本行本支店事務協議会における総裁の発言。
- (49) 昭和33年1月1日付『日本経済新聞』は新しい年の日本経済の見通しについて、高橋亀

2. 昭和30年代前半の金融政策

吉（経済評論家）と稲葉秀三（国民経済研究協会理事長）の2人の見解を掲載したが、前者は楽観論であり、後者は警戒論であった。

- (50) 井上敏夫「金融政策の方向」（昭和33年2月3日付『日本経済新聞』）。
- (51) 日本銀行保有資料。
- (52) 日本銀行保有資料、昭和33年4月2日付「本店事務協議会話題」。
- (53) 日本銀行保有資料、昭和33年7月14日付「景況の現状判断と景気対策の問題点」。
- (54) 昭和33年上半年における主要原材料輸入の対前年同期比減少率は次のとおりであった（前掲『調査月報』昭和33年7月、22ページ）。

	数 量	金 額
鉄 鉱 石	-17.9%	-30.0%
石 炭	-21.0	-34.6
綿 花	-17.4	-17.7
羊 毛	-10.8	-35.8
石 油	-10.7	-22.9

- (55) 前掲『調査月報』昭和33年5月、21ページを参照。
- (56) その後昭和34年9月、この売却要領による売却先に農林中央金庫が追加され、さらに昭和40年10月全国信用金庫連合会が追加された。

なお地方銀行に対する各月末の手形売却残は次のとおりであった。

昭和33年4月末	4760百万円
5月末	5390
6月末	5880

- (57) 日本銀行保有資料。
- (58) 日本銀行保有資料。
- (59) 例えば、6月17日の衆議院本会議、6月20日の衆議院大蔵委員会、7月2日の参議院大蔵委員会、7月7日の参議院大蔵委員会などで不況対策に関し質疑応答がなされた（昭和33年6月18日付、6月21日付、7月2日付、7月8日付『日本経済新聞』）。
- (60) 『東洋経済新報』第2846号（昭和33年8月23日）社論「金利引下げのねらいと順序」12ページを参照。
- (61) 日本銀行保有資料。
- (62) 日本銀行保有資料。