

第4章 金融政策の復活

昭和53年、所収) 344ページ。

- (14) 当時発行されていた政府短期証券はこの2種類のみで、大蔵省証券は発行されていなかった。なお大蔵省証券は昭和34年12月以降同じ要領で発行されるようになった。
- (15) 償還期日まで保有した場合の実質利回りは次のとおりであった(日本銀行保有資料)。
 - 11日もの 日歩1.65銭
 - 20日もの 日歩1.58銭
- (16) 日本銀行政策委員会『昭和31年報告書』昭和32年、7ページ。
- (17) 前掲『金融』第112号(昭和31年7月)17ページ。
- (18) 当時、大蔵省主計局長であった森永貞一郎は後に日本銀行総裁に就任したが、総裁在任中の昭和53年11月29日の記者会見で金利自由化問題についてふれた際、政府短期証券の金利自由化を求める本行の要望に対し、「省内の一部にはその必要性を感じている向きもあるようである。ただ大蔵省には予算編成との絡みで国債の金利負担のあり方について伝統的な考え方があるが、そうした考え方は順次あらためていく努力が必要だと考えている。かつて私が大蔵省の主計局長として在職していた折、日銀からのTB金利引上げの申し入れを財政負担との関係で断った経験があるが、今になって考えれば、こうしたことは間違っていたと感じている」と述べた(日本銀行保有資料)。
- (19) 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)20～23ページを参照。
- (20) 西川元彦『金融の理論と政策』金融財政事情研究会、昭和52年、97ページ。

(3) 金利機能活用への努力

昭和20年代の金利観

わが国経済がインフレーションの進展と、厳しい経済統制の下におかれていた昭和20年代前半においては、既述のように金利の需給調節機能にはほとんど期待がかけられず、金利は価格を形成するコストの一部という側面のみが重視され、「臨時金利調整法」の制定にみられるように物価抑制の観点から金利の高騰を阻止することに政策当局の関心が向けられていた。このような金利コスト論に基づく低金利指向の考え方は、戦後インフレーションが収束され、経済統制が大幅に緩和された20年代後半になっても大きくは変わらず、さらに戦前に比べて企業財

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

務体質の弱化したわが国産業の保護・国際競争力強化という観点も加わって、低金利推進論がかなり盛んに唱えられた。例えば昭和24年（1949年）11月の本支店事務協議会において一万田総裁は「今の金利は国際的に較べて見る迄もなく、何⁽¹⁾としても高い、特に貿易については国際的に考えねばならぬので引下げの要がある」と述べているし、また翌25年6月の第4回全国銀行大会では、吉田茂首相、池田勇人蔵相がともに国際競争力強化のためには企業の金利負担軽減が必要であるとして、銀行に対し貸出金利の引下げを要望した。⁽²⁾

ただ本行は、低金利の推進が必要であるとしても市中金利を強引に引き下げさせるのではなく、金利が無理なく低下するような状況を作り出すことこそ必要と考えていた。そうした本行の立場は、27年6月開催の第6回全国銀行大会における一万田総裁の演説の次の一節によく表われている。⁽³⁾

最後に金利につきましては我国の場合特に事情が複雑であります。もとよりその低下は望ましいのでありますから、それを可能ならしめるよう客観情勢をつくることに一層の努力を払わねばなりません。申す迄もなく金利水準の基調となるものは一国の資本蓄積の度合に存するのであります。従つて先ず第一に企業の自己資本を充実し外部資本への依存度の低下を図ることが肝要であります。同時に金融機関におきましては、さきに申述べました如く資金蓄積の常道を押し進めると共に、極力経費の節減その他経営上の合理化を図り金利低下の素地を築いてゆくことが必要であります。

つまり、本行は低金利の推進に当たっても無理はしないという態度であった。この間現実の市中貸出金利は徐々ながら低下したが、一万田総裁は29年10月の本支店事務協議会でも「今日の日本の金利は高い」と不満を漏らし、「もつと資金の蓄積を計つて金利を下げるのが望ましく、国際的に見ても現在より低くあるべきである」と述べている。⁽⁴⁾

28年秋から始まった金融引締め政策は、既述のように総需要抑制を目的とした、いわば戦後最初の本格的「量的調整」策であったが、その目的を達成するために、金利の需給調節機能の活用により直接企業の資金需要に影響を及ぼそうという意識はあまりなかった。そうした考え方が表面化するのは、後述のように昭和30年代に入ってからである。

高率適用制度の活用

昭和20年代においては、上記のように企業の資金需要を調整するため金利機能を活用することは考えられておらず、この点は本行の公定歩合（商業手形割引歩合）が戦後のインフレーション期にもわずか3回、その後20年代末までの6年間に1回しか変更されず、経済情勢や他の諸金利との関係において相対的に著しい低水準におかれてきたことにも反映している。しかし本行は市中銀行の信用供与活動を調整するため、法令に基づく規制や取引関係に基づく指導にのみ依存したわけではなく、高率適用制度の活用により本行の貸出実効金利の水準を引き上げ、それを変動させることによって市中銀行の本行借入れに影響を及ぼし、これを通じて市中銀行の企業に対する信用供与態度に望ましい影響を与えようとした。

すなわち、本行は高率適用制度を昭和22年3月に復活してから以降昭和20年代を通じ同制度を極めて弾力的に活用したが、その運用ぶりをみると、同制度の本来の目的である、本行信用に過度に依存する市中銀行に対する個別的懲罰という色彩がしだいに薄まり、本行貸出の中に占める高率適用、とくに第2次高率適用残高が増大することによって、高率適用が実質的に本来の公定歩合に似た役割を演ずるようになったことは既述のとおりである。もっとも、高率適用制度の具体的な内容はその細部についてはしばしば改定され、個別銀行の低利適用限度額の算定に際し、本行借入れ依存度の高い銀行に対し不利な扱いをすることによりオーバー・ローン是正への誘因を与え（26年）、あるいは個別銀行の資産運用の当否を反映させることによって経営健全化への刺激を与える（29年）など、金融正常化の観点からの措置という面も含まれていたが、やはり当時の高率適用制度活用の最大のねらいが、市中貸出金利に直接影響を及ぼすことなく、市中銀行の本行借入れコスト、したがってその利鞘を変動させることを通じ、全体としての金融の調整を図ろうとした点にあったことは明らかである。

この意味で本行は限られた側面においてはああるが、金融政策の運営上金利機能を活用したということができよう。既述のように昭和28年秋以降の本格的な金融引締め時において、本行は公定歩合には全く手を触れず、もっぱら高率適用制

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

度の強化により引締め目的を達成したが、その際本行貸出の中に占める第2次高率適用貸出残高の比率は、引締め前の1割台から急上昇し、29年中は毎月末4割ないし7割という高水準で推移しており、もはやこの時点では第2次高率が本行貸出金利の中心的地位を占め、公定歩合は「低率適用」に転化したといえる状況にあった（なお第2次高率適用貸出残高の比率はこの時期にのみ高水準であったわけではなく、昭和26年下期にも毎月末4割ないし5割の高水準で推移している）。

上記の昭和28年秋以降の金融引締めのさなかにあった翌29年5月の本支店事務協議会において、一万田総裁は当時の本行の金利政策につき次のように述べている。⁽⁵⁾

昨今一種の高金利政策を唱える向もあるが、これは資金の吸収とも関連し預金金利を引上げ、同時に市中貸出金利も引上げることをねらっているものである。なかには預金金利のみを引上げ貸出金利を据置くことを言うものもあるが、そういうことは銀行経理の現状から困難であるばかりでなく、政策としても今日なかなか成り立たない。かりに経理的にいつて預金金利を上げる余地があるなら寧ろ貸出金利を引下げた方がよい。というのは日本の貸出金利は現在既に高い。本行が公定歩合を引上げないで、形は面白くないが高率適用を強化しているのは、市中金利を引下げたいからである。

このような考え方はオーソドックスなセントラル・バンキングの立場からみれば変則的なものであったが、当時の金融引締め措置につき、後に本行調査局は、昭和33年12月、中央銀行制度を審議中の金融制度調査会に提出した資料の中で、次のように評価している。⁽⁶⁾

当時日本銀行貸出の過半に対しては第2次高率が適用されていたため、この金利引上げ〔引用者注：第2次高率の引上げ〕が市中銀行の貸出態度に与えた効果は少なくなつた。日本銀行貸出金利が市中貸出金利に対して逆鞘となつたのは戦後初めてのことであつたが、かかる日本銀行貸出金利の高水準への引上げは、市中貸出金利の変更を伴わない点で金利政策の本格的運用とは言えないが、戦後初めて金利を効果的に機能させたものといえることができる。

公定歩合の大幅引上げ

以上のような昭和20年代における本行の金融調節方式は、昭和29年12月の新本総裁就任以後基本的に見直されることになった。それは公定歩合の変更を金利政策の中心に置き、高率適用制度については本行信用に対する依存がとくに高い市中銀行のみに適用される例外的・懲罰的措置としての性格に再び戻そうとしたものであり、そのためにはまず市中金利に比し低すぎる水準にあった公定歩合を引き上げることによって、公定歩合と市中金利とのバランスを図ることが必要であった。新本総裁は昭和30年1月1日付の『毎日新聞』に「自立へ進む日本経済」と題する年頭所感を寄稿したが、その中で「当面の金利問題は金利水準より金利体系の是正に重点がある。中央銀行金利、市中金利、有価証券金利などの金利体系がわい曲されている現状では、弾力的な金利政策も行いにくいし、マーケット・オペレーションの実施も困難となっている」と述べているが、これは以上のような考え方をえん曲に表明したものとみることができる。

こうして本行は公定歩合引上げの具体的な検討に入り、昭和30年8月9日次のように公定歩合を日歩4厘（商業手形割引歩合）引き上げるとともに、その体系を大幅に変更することを決定し、10日から実施した。

イ、割引歩合

- ① 商業手形 日歩2銭（日歩4厘引上げ）
- ② 輸出前貸手形 日歩1銭6厘（据置）

ロ、担保貸付利子歩合

- ① 輸出前貸手形 日歩1銭7厘（据置）
- ② 輸入決済手形または輸入運賃手形 日歩2銭以上（日歩3厘引上げ）
- ③ 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 日歩2銭1厘以上（日歩4厘引上げ）
- ④ その他 日歩2銭2厘以上（日歩4厘引上げ）

ハ、当座貸越利子歩合 日歩2銭3厘（日歩2厘引上げ）

なお以上の公定歩合引上げに伴い、高率適用制度も改正され、同月17日から実施された。またこの公定歩合引上げおよび高率適用制度改正につき、8月9日、

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

本行は次のような政策委員会議長談を発表した。⁽⁷⁾

最近における金融情勢に鑑み本行貸出金利体系の正常化を実施することが適当且つ必要であると認められるに至ったので基準割引歩合を日歩2銭とする割引貸付利子歩合の変更並びに高率適用手続の改廃を実施することとした。これにより金融の調節は従来の高率適用を中心とする方式より公定歩合の操作を主軸とすることに改められるものである。

この議長談はやや抽象的であるが、要するに以上の措置は、オーバー・ローンがほぼ解消されつつあるという情勢の展開を背景に、公定歩合と他の諸金利との関係を、市中銀行の本行借入れ依存が再び生じないような体系に改めるとともに以後公定歩合の変更を通じて金融を調節していこうというねらいを持つものであった。

こうした観点から公定歩合を引き上げる場合、検討を要した第1の事項は、その引上げ幅であった。極めてオーソドックスな考え方に立脚すれば、公定歩合は罰則金利、つまりその水準は短期金融市場金利より割高であるべきだということになろう。しかし前述のように、当時唯一の短期金融市場金利ともいべきコール・レートについては異常高であると考えられており、その基本的背景である市中銀行のオーバー・ローンは漸次改善の方向にあるとはいえ、なお十分には是正されていなかったもので、そうした特殊な状況下にあるコール・レートとの比較論はあまり問題とはならず、むしろ市中銀行の預貸金金利あるいは預金コストとの比較が重視された。⁽⁸⁾ こうした預貸金金利との比較論は市中銀行の本行借入れ依存の再発を防止するという観点を重視したものであった。またこの公定歩合の引上げはもっぱら金利体系の正常化という観点から行われるものであって、金融引締め政策ではないという意味で、高率適用制度を勘案した当時の本行の実効金利水準を、新しい公定歩合の水準とすべきだという考え方もあった。実際に決定された公定歩合引上げ幅の日歩4厘は以上のような各種の観点からの検討結果ではあるが、結果的にみると、実効金利を動かさないという考え方がもっとも重視された形となった。

第2の検討課題は実施のタイミングであった。昭和30年に入った日本経済は、

好調な輸出に支えられて上昇の過程にあったとはいえ、企業の設備投資意欲はなお低調で、改めて金融を引き締める必要があるような状況ではなかった。他方政府側では当時なお低金利を指向する態度が強かったから、金利体系の正常化のための技術的措置として公定歩合の引上げを実施するということについて、政府も基本的には同意しながらも、それをいつ、どのような形で行うかについては、かなりデリケートな雰囲気があった。鳩山内閣は「総合経済6ヶ年計画」⁽⁹⁾の構想を掲げ、その関連からも低金利政策を推進しようとしており、事実3月10日には、一万田蔵相は市中銀行代表者との懇談会の席上、貸出金利引下げを要請した。これに対し市中銀行側は「臨時金利調整法」による最高限度を動かすことなく、6月10日以降「並手形の割引及び貸付」についての金利の最高限度を自主的に日歩1厘引き下げることにした⁽¹¹⁾（この自主規制は後述のように32年5月廃止）。このような情勢のなかで新木総裁は「市中貸出金利引下げと日銀公定歩合引上げとは切離して考えることもできるが、また関係が深いものだけに関連しても考えられ……〔公定歩合引上げ〕はタイミングが重要である」と語っていたが、結局、第22回特別国会終了後の8月10日、前述のように懸案の公定歩合引上げが実施されるに至った。

本行内においては、この公定歩合引上げ以降、公定歩合の弾力的変更を通じて金融政策を運営していこうと考えていたから、昭和28年秋以降の金融政策の転換を第一陣とし、今次の措置によっていわゆる通貨政策の復活（Revival of Monetary Policy）⁽¹³⁾を迎えることになるものと意義づけていた。確かに今次の措置は戦後の特殊な諸条件を背景にしてこれまで運営されてきた特殊な金融調節方式に終止符を打ち、正常なセントラル・バンキングに復帰するものとして、一つの時期を画する象徴的な事件であった。ただし、アメリカにおける「通貨政策の復活」が、国債価格くぎ付け政策の廃棄に関する連邦準備制度と財務省との明確な合意に基づき、人為的低金利政策が放棄されたことを意味したのとは異なり、わが国の場合は、戦後における低金利政策の終結をもたらすことにはならなかった。もとより、既述のように、昭和32年以降、経済情勢の変化に対応して公定歩合がかなりしばしば変更され、これに伴って市中金利も変動し、これを通じて全体とし

ての経済活動が調整されることにより、物価の安定・国際収支の均衡維持が図られたという点では、昭和20年代の金融政策運営とは大きな変化があったことはいうまでもないが、それにしてもその後展開された高度成長政策を背景に、人為的低金利指向の考え方はなお根強く維持され、それが金融政策の円滑な運営に対する制約条件として働き続けたのである。

高率適用制度の改正とその問題点

昭和30年8月の公定歩合引上げの際における、前述の議長談にあるように、この引上げは当然、高率適用制度の改正を予定したものであり、本行は8月17日から次のような新しい高率適用制度を実施した。

- イ、適用先……銀行（信託銀行を含む）。
- ロ、適用対象貸出……輸出前貸手形以外の手形の割引および輸出前貸手形、輸入決済手形または輸入運賃手形以外のものを担保とする手形貸付。
- ハ、適用高率……最低歩合適用限度額を超える貸付に対しては第1次高率（最低歩合の各2厘高）を、また第1次高率適用限度額を超える貸付に対しては第2次高率（最低歩合の各4厘高）を適用する。
- ニ、商業手形の取扱い……商業手形の割引に高率を適用する場合には、これを担保とする手形貸付とする。
- ホ、最低歩合適用限度額および第1次高率適用限度額の算定……適用先の実質運用資産額を基準として、次の算式により毎半期毎に決定する。

$$\text{算式} = (A - L) \times \alpha$$

A……3月または9月における適用先の下記資産勘定のうち適当と認められるものの、前6か月間の月末平均残高の合計。

現金・預け金、金銭信託、コール・ローン、有価証券、割引手形、貸付金、輸入手形決済資金貸、外国為替勘定

L……適用先の下記負債勘定の、前6か月間の月末平均残高の合計。

債券（政府資金による引受分）、借入金、輸入手形決済資金借、コール・マネー、外国為替勘定

α ……次の乗率を示す。

最低歩合適用限度 12%

第1次高率適用限度 3%

以上の新制度実施により、高率適用制度の性格は大きく変化し、高率を適用される銀行はごく例外的な存在となった（表3-7）。新制度のねらいは、一定の限度を超える借入先に対し、例外的なケースとして懲罰的金利を課するとともに、この仕組みを通じて、原則と

表 3-7 高率適用貸出の状況

（単位：金額は億円）

して本行借入れはこの枠を超えてはならぬことを明確化し、それによって全体としての信用膨張に厳しい歯止めをかけようとする点にあった。こうした措置は前述の公定歩合の大幅引上げとともに、市中銀行側からも「金融正常化⁽¹⁵⁾の第一歩」として歓迎された。ただ当時はたまたま金融の緩和期に当たり、本行貸出が低水準になっていたから、実際の高率適用が個別的、例外的なものにとどまったのは、ある意味で当然であっ

昭和 年・月末	日本銀行 貸出残高 (A)	うち 高率適用 貸出残高 (B)	$\frac{B}{A}$	高率適用 銀行数
29. 9	3,898	2,824	72	57
12	2,434	1,954	89	43
30. 3	2,521	2,098	89	43
6	2,118	1,521	72	45
9	1,435	* 14	1	* 11
12	319	—	—	0
31. 3	273	—	—	0
6	679	—	—	0
9	913	—	—	0
12	1,399	—	—	0
32. 3	2,763	—	—	0
6	4,754	193	4	4
9	5,629	644	11	6
12	5,519	622	11	7
33. 3	5,881	891	15	7

(注)1. *印は旧制度分のうち期限到来まで残存したもの。

2. 一部計数に不突合あるも原本のままとした。

(出所) 前掲「日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査」11ページにより作成。

た。問題は金融引締め期において本行貸出が急増するような状況の下で、この新方式が果たしてその機能を十分に発揮するかどうかという点にあった。

その意味で、昭和32年の金融引締め期における、新制度の運用の実情をみることにしよう。本行貸出は昭和31年春、ほとんど優遇貸出を残すのみという低水準にまでいったん縮小した後、景気の上昇を反映して再び漸増し始めたが、一方、高率適用制度の最低歩合および第1次高率適用限度額は、適用先銀行の運用資産

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

額の増大に伴って増加するため、かなりの限度余裕がなお残されていた。当時の景気情勢はしだいにデリケートな段階に入りつつあったので、本行はこの際、高率適用制度の最低歩合および第1次高率適用限度額を削減し、限度余裕を圧縮するのが、本制度のねらいを達成するために適当と考え、31年8月20日から前述の算式における乗率を最低歩合適用限度については6%、第1次高率適用限度については1.5%と半減させた。

その後景気はしだいに過熱の様相を明らかにし、翌32年3月には本行は総需要抑制のため金融引締め政策の実施を必要と考えるに至り、公定歩合を引き上げたが、その際本行は既述のように高率適用制度を改正し、最低歩合適用限度額の拡大、第1次高率（最低歩合の2厘高）および第2次高率（同4厘高）の一本化による最高金利の引下げ（同3厘高）など、同制度を緩和する措置をとった。これは、前年夏以降本行貸出が一段と増大し、32年2月にはその残高は2000億円を超え、これに伴って都市銀行13行のうち9行が高率を適用されるという状況になり、またこれがコール・レートの高騰を招く原因になっていたため、こうした状況を是正しようとしたものであった。この措置により、3月末には高率を適用される銀行は再び姿を消し、コール・レートも若干低下した。

金融引締めを意図するなかでこのような措置をとったのは、高率適用制度をあくまで例外的な懲罰措置として維持していこうとする趣旨によるものであったが、問題のあったことは⁽¹⁶⁾いうまでもない。なぜならば、これによって公定歩合政策の心理的効果、コスト効果が著しくそがれることになると考えられるからである。さらにこの改正は、端なくも、高率適用制度にまつわる、かなり本質的な問題点を露呈することになった。確かに大部分の銀行が高率を適用される状況の下では、高率適用の個別的・懲罰的な意味が失われるだけでなく、それは本行の金融調節方式を昭和30年8月以前に戻すことにもなりかねないものであったから、当時の本行としては容認しがたかったことは想像に難くない。しかし反面、多くの銀行が高率の適用をうけるからといって、そうした状況が生じないような制度改正を行うならば、それは本行貸出の増大を事後的に追認することになりかねない。そういうことになれば、高率適用制度は、一、二の個別銀行のみが本行信用

に過度に依存するような場合にこれを是正する手段とはなりえても、前記のように本制度の重要なねらいとして期待されていた、全体としての過度の信用膨張に対する歯止めとしての役割は持ちえなくなるであろう。

後に詳しく述べるように昭和37年11月、本行が、いわゆる「新金融調節方式」を実施するまでは、景気情勢いかにによって本行貸出が大きく変動するのは、ある程度やむをえないという面があった。そうした状況をそのままにして、高率適用制度を実施すれば、少なくとも本行貸出が急増する景気過熱期には、市中銀行は軒並み高率を適用されるか、あるいはそうした事態を避けようとして、前述のように金融引締め政策に逆行するような緩和措置をとらざるをえなくなる。ここに当時の高率適用制度の大きな問題点があったということができよう。

金利機能回復への努力

昭和20年代において市中金利はそのほとんどが規制によって低水準に維持されていたが、このような状態を改め、資金需給の状況に対応して金利を変動させようとする考え方が具体的に表面化するのはおおむね新木総裁再就任後のことであった。新木総裁は昭和30年6月の第9回全国銀行大会における演説の中で次のように述べている。⁽¹⁷⁾

現在の金利体系は既往における各般の事情により極めて変則な姿になつておるのでありますが、事態も漸く平常に復しつつある今日……これを現状のままに致して置きますことは妥当でありませんので、逐次金利政策の弾力的な運営を順便ならしむる様にして参り度い所存であります。

これはもちろん、その後約2か月後に実施される、前述の公定歩合引上げを示唆し、今後の金利政策を弾力的に運営する方針を述べたものであるが、それは同時に市中金利の弾力性回復を当然予想させるものであった。事実本行は公定歩合を引き上げてから約2週間後の8月23日、昭和28年から行っていたコール・レートについての指導（「臨時金利調整法」により規制される翌日もの以外の最高限度規制）を廃止した。なおこれより早く、前述のように、6月10日以降、市中貸出金利の最高限度引下げが実施されたが、新木総裁は当初この引下げについて資

金需給の状況を反映しない無理な引下げは好ましくないとしてかなり強い難色を示していたといわれている⁽¹⁸⁾。

さらに翌31年に入り、本行は政府短期証券が市中で円滑に保有されるための仕組みの樹立に努力したが、市場の実勢に応じて発行条件を弾力的に引き上げること大蔵省側が拒否したため、せっかく発足した公募制度も短期間で形がい化したこと、景気が過熱化への兆候をみせ始めた同年中央に関根調査局長が市中の流動性吸収策として政府短期証券の市場レートによる売却を提案したが、実現しなかったこと、またその後新木総裁が公定歩合を引き上げようとしながら、一万田蔵相との間で合意に達しないうちに病に倒れ、結局辞任せざるをえなくなったことなどはすでに述べたとおりである。

これらの諸点にもうかがわれるように、新木総裁は金融の正常化とくに金利の需給調節機能の回復のために並々な努力を払った。ただ当時はこうした考え方について一般に十分な理解が得られなかったが、同総裁の金利機能についての考え方は、基本的には山際総裁就任後も引き継がれた。例えば就任後まもない昭和32年1月1日付の『日本経済新聞』紙上で、山際総裁は高橋亀吉の質問に答え、次のように語っている。

私はやはり景気調節の手段として金利はおのずからなる性格、機能を発揮させることがいいと思う。だから市場の情勢で金融が詰まれば金利は上がる。それが自然に資金の需要を喚起したり供給をふやしたり減らしたりする。こうした調節作用を回復させることがいわゆる金融正常化の一環でもある。

その後同年春本行が金融引締め政策を実施した際、市中貸出金利も引き上げるべきであると考えられ、5月の公定歩合引上げに対応して「臨時金利調整法」に基づく市中預金・貸出金利の最高限度が引き上げられた（ただし預金金利については当初短期預金のみ引き上げられたが、その後経済総合対策の一環として7月以降1年ものを除く定期預金金利も引き上げられた。また今次の措置に伴い昭和30年6月に実施された並手形についての自主規制貸出金利は廃止された）。市中貸出金利の最高限度が引き上げられたのは、昭和23年7月以来のことである。

この公定歩合ならびに市中貸出金利の引上げについて、山際総裁は翌6月に開

第4章 金融政策の復活

かれた第11回全国銀行大会における講演の中で「そもそも金融政策を効果的に遂行して参るには、それが金融正常化の線に沿つて進められねばならないのでありまして、先般公定歩合の引上げに際し、市中金利の変動を通じ企業の資金需要が抑制されることを期待致したのもこの趣旨に出たものに他なりません⁽¹⁹⁾」と述べている。そしてこれ以後公定歩合と市中貸出金利とが連動することが慣行になった。もっとも昭和33年6月の公定歩合引下げに際しては「臨時金利調整法」による最高限度を据え置いたまま、全国銀行協会連合会で自主的に貸出金利の最高限度を公定歩合の引下げ幅と同じ、日歩2厘引き下げをを申し合わせ（自主規制金利）、以後公定歩合と市中貸出金利との連動関係はこの方式によって行われるようになった（表3-8）。

上記の公定歩合引下げに続き、同年9月に公定歩合の第2次引下げが行われた

表 3-8 公定歩合と市中貸出金利の連動関係

（単位：日歩・銭）

変更実施年月	公 定 歩 合	市 中 貸 出 金 利			
		商 業 手 形 割 引		その他手形の割引・貸付	
		法定限度	自主規制	法定限度	自主規制
昭和30年6月					* -0.1
8月	+0.4				
32年3月	+0.1				
5月	+0.2	+0.2		+0.1	（廃止）
33年6月	-0.2		* -0.2		* -0.2
9月	-0.1		-0.1		-0.1
34年2月	-0.1		-0.1		
3月					
12月	+0.1		+0.1		+0.1
35年8月	-0.1		-0.1		-0.1
36年1月	-0.1		-0.1		-0.1
7月	+0.1		+0.1		+0.1
9月	+0.1				
10月			+0.1		+0.1

（注）1. 数字は従前の金利に比べての上げ幅または下げ幅を示すもので、引上げは＋、引下げは－で表示した。ただし、*印は新設された自主規制金利と法定限度との比較を示す。

2. 「その他手形」とはいわゆる並手形（日本銀行再割引適格商業手形、貿易手形等日本銀行優遇手形以外の手形）をいう。

3. 昭和30年6月、並手形貸出金利自主規制開始。32年5月同規制廃止。33年6月、市中貸出金利自主規制実施。

（出所） 前掲『本邦経済統計』昭和36年報により作成。

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

際、公定歩合と市中貸出金利を具体的にどのような方式で連動させるべきかについて、いろいろな意見が出た。本行としては公定歩合を引き下げる以上、それに応じて市中貸出金利も低下することを期待したが、そうした市中貸出金利の低下を促す具体的な方法については市中銀行側の自主的な判断を尊重しようという考え方が強かった。当時市中銀行側では、普通銀行の利鞘が縮小傾向をたどって⁽²⁰⁾いたこともあり、公定歩合引下げのたびに市中貸出金利の最高限度を一律に同じ幅で連動させることは早晩無理になるし、また市中貸出金利の適用については今後いっそう幅を広げていく必要があるという考えから、この際、アメリカのプライム・レートにならって、優良貸出に適用する標準金利を定め、これを公定歩合と連動させる方式を採用してはどうかという意見が出ていた。⁽²¹⁾本行もこうした標準金利方式採用に対する考え方に好意的であったが、市中銀行側では、この方式についてさらに具体的に検討する必要があるということから、公定歩合引下げから約10日経過後の9月16日、市中貸出金利の自主規制最高限度を従来の方式によって一律日歩1厘引き下げた。

しかし翌34年2月公定歩合がさらに日歩1厘引き下げられた際、3月2日からこの標準金利方式が実施に移されることになった。その際の一つの問題は、「標準金利」とは具体的に何に適用される金利かということであったが、これは結局「日本銀行再割引適格商業手形」および「これに準ずる手形」に適用される金利とされ、⁽²²⁾後者は前者に比し日歩5毛高とされた。また公定歩合と標準金利との連動関係については前者の動きに後者が追従するだけでなく、その逆もありうるものとされた。しかしその後における実際の動きでは標準金利が公定歩合に先行するというケースは生じなかった。以上のようにして市中貸出金利の最高限度は30年代に入ってからしばしば上下両方向に変更されたが、これらの変動を通じてその水準は低下傾向をたどった。

銀行預金金利については「臨時金利調整法」に基づく最高限度が、そのまま実際の適用金利となっていたが、この最高限度の推移を定期預金についてみると、当初昭和23年に最高限度が設定されてから以降、36年4月に引下げをみるまでの間引上げのみが行われ、引下げの事例は1回もなかったこと、ただし改定がしば

しば行われたのは26年までで、それ以降36年までの10年間に1回しか改定されなかったこと、の2点が注目されよう。

表 3-9 銀行預金金利(法定)の推移

実施年月日	定期預金			普通預(貯)金
	3 か月	6 か月	1 か年	
昭和 23. 1. 6	年・% 3.70	年・% 4.00	年・% 4.20	日歩・銭 0.50
7. 1	3.80	4.20	4.40	〃
24. 8. 1	〃	4.40	4.70	〃
26. 1. 4	〃	4.60	5.00	〃
5. 21	〃	4.90	5.40	〃
9. 1	4.00	5.00	6.00	0.60
32. 5. 13	〃	〃	〃	0.70
7. 1	4.30	5.50	〃	〃
36. 4. 1	4.00	5.00	5.50	0.60

(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和36年報。

昭和26年までの引上げの事情

についてはすでに述べたとおりであるが、この問題に重要な関連をもつ金融機関の一般経費率は20年代後半に続き30年代に入っても大幅に低下していた(普通銀行の一般経費率は26年下期の4.035%から35年下期には⁽²³⁾1.928%へ低下)。この面からは預金金利の引上げと貸出金利の

引下げの両方が可能であったが、この約10年間について金融機関のコスト低下の成果が預金金利の引上げよりも貸出金利の引下げに主として充当されたのは、前述のような低金利指向の考え方を反映したものであり、また預金金利の引上げは事実上規制下にあった公社債金利の引上げをもたらし関係にもあったからである。もっとも低金利指向という観点だけからならば、預金・貸出金利双方を並行的に引き下げるという考え方もありえたが、貯蓄増強という観点から、相対的に低すぎるとみなされた預金金利水準をさらに引き下げることには踏み切れなかったためである。

次に公社債に関する金利の推移についてみると、まず国債については既述のように、昭和22年9月、戦後初の公募発行が行われた際、そのクーポン・レートは市中金融機関の資金コストを勘案して戦時期以来の年3.5%(応募者利回り3.65%)から4.0%(同4.46%)に引き上げられ、翌23年7月には、さらに5.0%(同5.54%)に引き上げられた。もちろんこれらのレートは当時の市場金利の実勢に比べると著しく低位にあったが、公募発行といってもその実態は金融機関に対する割当てであったし、しかも昭和24年以降は国民貯蓄債券、特別減税国債(昭和27年～29年)を除き国債の公募発行が行われなかったので、国債金利の低位くぎ

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

付けはそれ自体としては当時それほど大きな問題にはならなかった。

他方国債以外の債券発行は事実上本行の統制下に置かれ、その発行条件については、昭和22年6月に設置された「起債調整協議会」（昭和24年6月以降は「起債懇談会」）において協議・決定されたが、24年8月からそれまで1本に規制されていた事業債の発行条件が4本建てに改められ、その後しだいに最高と最低の幅が広げられていった。もっとも当時は公社債売買市場が存在せず、公社債金利の実勢を見定めることは困難であったから、こうした発行条件も結局、他の金利とのバランスから決定されていた。

しかし戦後10年以上を経過した昭和31年4月、東京・大阪両証券取引所に公社債が上場され、ようやく公社債売買市場（取引所市場）が再開された（表3-10）。この措置は公社債の流動性を回復するとともに、適正な起債条件を見出すことを可能にするものであり、金利機能回復のための重要なステップであった。ところが、この取引所取引は当初から売りものが少なく、とくに同年夏以降、金融が小締まりに転じると、売買はいっ

表 3-10 公社債上場銘柄一覧表

種 類 別	銘 柄	上場取引所
地 方 債	東京都公債 2／ち	東京
	大阪市債 昭30お号公債	大阪
公 社 債 券	鉄道債券 20回	東京 大阪
	電信電話債券 13回	大阪 東京
金 融 債	興業債券(利付) 78回	東京 大阪
	長期信用債券(利付)37回	東京 大阪
事 業 債	東京電力 53回	東京
	中部電力 52回	東京
	関西電力 40回	東京 大阪
	東京瓦斯 3／か	東京
	大阪瓦斯 5／い	大阪
	富士製鉄 34回	東京 大阪
	八幡製鉄 37回	東京 大阪

（注）昭和31年4月2日社債売買市場再開当初のもの。

（出所）銀行局金融年報編集委員会編『第6回銀行局金融年報』昭和32年版、金融財政事情研究会、昭和32年、35ページ。

そう低調となり、やがて翌32年の本格的な金融引締め政策の中で公社債売買市場も形がい化してしまった。こうして31年春の金融緩和時に、一時大きく進展するかにみえた公社債市場における金利機能回復のための試みは、結実することなく終わった。

このほか昭和31年春に発足した政府短期証券の市中公募も、ほぼ同じような経過をたどった。本行は政府短期証券の市中公募制度を実効あらしめるため、大蔵省に対ししばしばその割引レート引上げを求めたが、大蔵省は大幅引上げには強

く反対し、結局、昭和32年から33年にかけて2回だけ小幅の引上げが行われたものの、常時コール・レートより相当低水準にあったため、同制度が形がいはれたことは既述のとおりである。コール・レートについても昭和30年8月、本行の指導が廃止され、さらに32年5月には翌日ものコールに対する「臨時金利調整法」による最高レートの規制も廃止され、コール・レートは一時全く自由な変動が認められた。しかし32年の金融引締め期に異常な高騰を示したことから、これに対する批判が高まり、結局市中金融機関の自粛という形で、コール・レートは事実上再び規制金利に戻ってしまった。

以上に述べてきた、金利機能の回復を目指す各面での努力は、戦時期以来長年にわたって形成されてきたわが国金融の特質に抜本的な改革を加えようとする企てであった。金利機能を全面的に回復させることは、経済政策運営にとっては人為的低金利思想からの決別、銀行経営にとっては自己責任原則の明確化、業容拡大優先主義・横並び思想からの脱却を意味するものであり、やがては金融制度の在り方自体にもその影響が波及していく性格のものであったから、これらの試みのもつ歴史的意義は極めて大きなものがあった。しかし、その意義が大きく、その影響するところが広範にわたるだけに、改革への歩みは容易ではなかった。これらの企てが大幅に前進していくためには、一つには規制金利体制の内包する諸問題がさらに拡大し、金利機能活用への誘因をいっそう強めるような諸条件が整っていくことも必要であったし、また本行自身が金融正常化への推進力としての立場をいっそう強めることも必要であった。

- (1) 日本銀行保有資料、昭和24年11月7日の本行本支店事務協議会における総裁の開会あいさつ。
- (2) 前掲『金融』第41号（昭和25年8月）14ページ、17ページ。
- (3) 上掲誌第65号（昭和27年8月）16ページ。
- (4) 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の開会あいさつ。
- (5) 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の閉会あいさつ。
- (6) 日本銀行調査局「戦後におけるわが国経済の発展過程とその問題点」（第1次試案）（前

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

掲『中央銀行制度——金融制度調査会関係資料——』所収) 186ページ。

- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) 公定歩合と当時の各種金利との在り方に関する考え方については吉野俊彦『金融正常化と新通貨政策』(銀行叢書第58巻) 全国地方銀行協会、昭和32年、46～53ページを参照。
- (9) 例えば昭和30年1月22日の「一万田大蔵大臣の財政経済に関する演説」(大蔵省印刷局編『大蔵大臣財政演説集』同局、昭和47年、所収) 719～720ページ。
- (10) 経済審議庁作成にかかるこの計画案は昭和30年1月18日の閣議で了解された(昭和30年1月19日付『日本経済新聞』)が、その後政府部内で検討の結果、同年12月23日、「経済自立5カ年計画」として閣議決定をみた(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)。
- (11) 銀行局金融年報編集委員会編『第5回銀行局金融年報』昭和31年版、金融財政事情研究会、昭和31年、33ページ。
- (12) 昭和30年5月19日付『毎日新聞』。
- (13) International Monetary Fund, *Annual Report, 1953*(Washington, 1953), p. 33.
- (14) 日本銀行調査局「米国の国債長期化政策と金融の動向」(前掲『日本金融史資料』昭和続編第9巻、昭和56年、所収) 384ページを参照。
- (15) 昭和30年8月10日付『毎日新聞』。
- (16) 前掲、金融制度調査会実態調査小委員会の報告「日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査」もこの点については批判的であった(同書10ページを参照)。
- (17) 前掲『金融』第100号(昭和30年7月) 16～17ページ。
- (18) 呉文二『日本の金融界』東洋経済新報社、昭和56年、76～77ページ。
- (19) 前掲『金融』第124号(昭和32年7月) 15ページ。
- (20) 普通銀行利鞘(貸出証券総合平均利率－預金コスト)の推移をみると次のとおりである(日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和33年報、97ページ)。

昭和30年上期	1.639%
31年上期	1.474
32年上期	1.436
33年上期	1.313
- (21) 前掲『銀行協会20年史』281～282ページ。
- (22) 同上、282ページ。
- (23) 前掲『本邦経済統計』昭和36年報、103ページ。

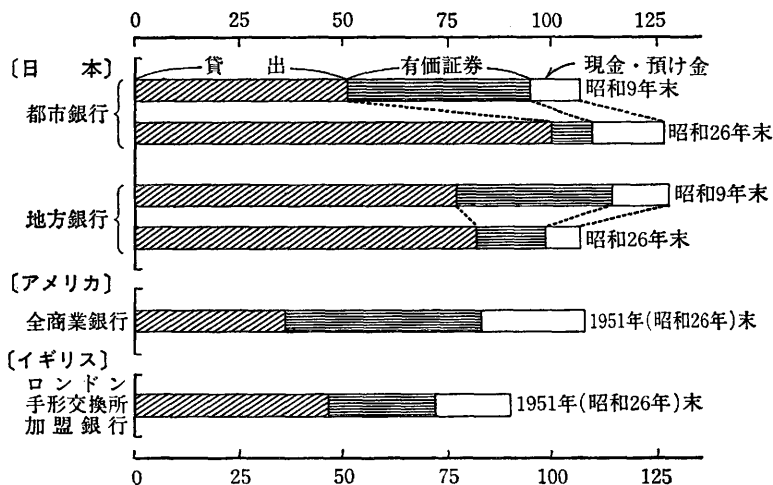
(4) オーバー・ローン問題

オーバー・ローン問題の所在

市中銀行、とくに都市銀行のオーバー・ローン現象は、昭和20年代、30年代を通じての金融面における大きな問題であった。もっとも「オーバー・ローン」ということば⁽¹⁾について、必ずしも厳密な定義があるわけではない。当初、オーバー・ローン現象は「市中銀行の貸出が預金を超過する」状態と考える傾向があったが、しだいに市中銀行の恒常的な中央銀行借入れ依存という状態が注目されるようになったという経緯もあった。⁽²⁾

オーバー・ローンに対する理解として預金に対し貸出が過大であるという見方は、銀行の有価証券保有が過小であるという見方に通ずる（図3-2）。これは銀行資産の流動性という観点から問題になりうる現象であった。さらにこれを企業の資金調達ルートという面からみると、銀行借入に偏しているということになる。この現象は当時、企業の「オーバー・ボローイング」と呼ばれていたが、とくにそうした銀行借入れが短期借入れの形で行われていたことが、企業債務の安

図3-2 市中銀行の資金運用構成



(注) 預金残高を100とした指数。

(出所) 日本：前掲『本邦経済統計』昭和31年報。

アメリカ・イギリス：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42年3月。

定性という観点から問題とされた。

このような戦後の企業金融方式は、戦時期から引き継がれたものであった。戦時金融統制の下でわが国産業資金の大部分は金融機関貸出によって供給されるという方式が形成されたが、他方、資本市場は終戦前の戦局悪化の中でほとんどその機能を停止し、戦後も昭和24年（1949年）5月半ばまで、証券取引所の閉鎖が続いた。こうして間接金融方式優位の体制が、わが国の戦後金融の中に定着した。戦争終結後わが国の産業界は、激しいインフレーション進行の中で、戦争による破壊を修復し、軍需生産体制を民需生産体制に切り替え、経済復興のための投資を行わねばならず、産業資金需要は膨大な額に達したが、これらの資金需要に応じたのは主として銀行貸出であったから、当然預貸率は高水準を続けた。

そうした高い預貸率は市中銀行の資金不足という結果につながりやすい。もっとも市中銀行の貸出がいかに大きくとも、あるいは有価証券の取得を含めた市中銀行の信用供与がいかに大きくとも、それがそのまま預金となって市中銀行（厳密に言えば「市中金融機関」ないし「市中金融部門」）に還流すれば信用供与残高と預金残高とは並行的に増加することになり、その限りにおいては市中銀行全体としては資金不足は生じない（もっとも預金に対する現金支払準備率は低下するが、いまこの点は無視することにする）。しかし現実には市中銀行の信用創造活動の過程で、銀行部門から資金のリークが生じる。それは一つは非金融部門への現金のリークであり、他の一つは財政部門への資金引揚げで、この中には国際収支の赤字決済に伴う民間部門からの資金引揚げが含まれる。こうした市中銀行部門からの資金リークによって市中銀行部門の資金不足が生じることになるが、その結果本行貸出がそうした資金不足を補てんする形で増加することになる。以上が市中銀行の信用創造活動から本行対民間信用の増加を招くメカニズムである。

戦後インフレーション期においては、現金の退蔵がみられたほか、個人の名目消費支出が非常に高い伸びを示していたし、また企業の現金決済の比重も高かったから、非金融部門における現金需要は大きかった。このことはインフレーションが進行する過程で、信用膨張に伴う銀行部門からの現金リークもまた大きかっ

たことを意味している。これが終戦後における本行の対民間貸出増大の直接的要因であった。さらに昭和24年のドッジ・ラインや昭和30年代の高度成長期においては財政資金の対民間引揚げ超過が大きく、これがまた本行の対民間貸出増加の原因となった。

このように、市中銀行のオーバー・ローン⁽³⁾は市中銀行の信用創造とそれによって支えられた経済拡大（名目ベース）の結果として生じたものであり、したがってそこで生じた市中銀行の資金不足を本行信用で埋めていくことは、市中銀行の信用創造を事後的に追認することを意味していた。それはまさに本行の金融調節力の問題であった。もっともオーバー・ローン問題が当初からこうした視角を明確に意識して論じられていたとは言い難い。後述のように、それは「いわば『形』の悪さとそれに随伴する『部分的』な金融機能に関する論議が多かった⁽³⁾」といえるが、そうしたオーバー・ローンに関する認識もオーバー・ローン論議が続く中でしだいに変化し、深められていった。

戦後オーバー・ローンの推移

戦後このようなオーバー・ローン現象が問題とされるようになったのは、ドッジ・ラインが実施された昭和24年ごろからであったといえよう。もっともオーバー・ローン現象がこのころから顕著になったわけではなく、オーバー・ローンの程度はむしろ終戦直後の混乱期のほうが著しかった（表3-11）。

その後昭和22年から23年にかけてオーバー・ローン現象が若干改善されたのは、戦後インフレーション対策の一環としてきびしい融資規制措置がとられたこと、失われた通貨への信頼感が徐々ながら回復の方向に向かい、預金吸収の努力がようやく功を奏するようになったことなどのほかに、戦後の赤字財政の結果として財政資金の市中散布が続いていたこと、22年1月の復興金融金庫開業により企業の資金需要の一部が同金庫の融資によって賄われたことなどの諸要因が影響したものであった。

しかし昭和24年ごろからオーバー・ローンは再び悪化し始めた。これにはドッジ・ラインの実施によって財政資金対民間収支が大幅な引揚げ超過に転じ、また

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

表3-11 オーバー・ローンの状況

(単位：％)

昭和 年末	貸 出 比 率		日本銀行借入れ比率		昭和 年末	貸 出 比 率		日本銀行借入れ比率	
	全国銀行	うち 都市銀行	全国銀行	うち 都市銀行		全国銀行	うち 都市銀行	全国銀行	うち 都市銀行
20	73	94	22	29	28	103	114	13	19
21	95	124	19	28	29	97	105	8	13
22	71	83	9	14	30	89	93	2	3
23	80	85	9	13	31	91	96	2	5
24	92	98	10	13	32	98	107	10	16
25	102	112	14	19	33	94	101	5	9
26	108	124	17	25	34	91	98	4	7
27	104	116	12	18	35	91	97	5	8

(注)1. 貸出比率＝ $\frac{\text{貸出}+\text{外国為替勘定}}{\text{実勢預金}+\text{債券発行}+\text{自己資本}} \times 100$

日本銀行借入れ比率＝ $\frac{\text{日銀借入金}+\text{外国為替勘定}}{\text{実勢預金}+\text{債券発行}+\text{自己資本}+\text{日銀借入金}+\text{外国為替勘定}} \times 100$
 実勢預金＝総預金－一切手形－政府関係外貸預金

2. 原本の計数の誤りは訂正した。

(出所) 日本銀行調査局「我国市中銀行のオーバー・ローンに付て」(前掲『日本金融史資料』昭和統編第5巻、昭和54年、所収) 288～291ページおよび日本銀行調査局『わが国の金融制度』昭和37年12月、114ページ。

復興金融金庫も新規融資を停止したことなどが大きく響いていたが、こうしたオーバー・ローンの悪化傾向はさらに朝鮮戦争ブームの中で一段と強まった。昭和25年6月の朝鮮戦争勃発以降特需と輸出の急増に支えられて、日本経済はそれまでの不況局面から一転して急速な景気上昇局面に入ったが、この間顕著な信用膨張を背景に生産活動の活発化とともに激しい物価上昇が生じた。こうしたインフレーション的経済拡大の下で、銀行券の発行は急増し、さらに企業収益の好転を反映した法人税の増収を中心に財政資金対民間収支は大幅な引揚げ超過を示したため、オーバー・ローンはいっそう激化し、後述のようにその是非や対策をめぐる活発な意見が交換されるようになった。

その後昭和28年秋以降の金融引締め政策による国際収支の改善と物価の安定を背景に、翌29年後半から30年にかけて、一方では銀行券の増勢が鈍化するとともに、国際収支の黒字持続と大豊作に伴い、財政資金の対民間収支が大幅散布超過になったことにより、オーバー・ローンは急速に改善され、本行貸出も昭和30年末から31年春にかけてはほとんど輸出前貸手形・輸入決済手形等の優遇貸出のみとなり、その他の一般貸出は事実上ゼロという状況となった。

こうしてオーバー・ローン現象は一応解消したが、それは全く一時的現象にとどまった。昭和31年夏ごろ以降景気が再び過熱の様相をみせるようになると、銀行券の増発基調と財政資金の引揚げ超過傾向から、やがて翌32年にかけてオーバー・ローンの状況が都市銀行を中心に再現されるようになった。この傾向は、その後の景気動向により一時的に緩和されたこともあったが、日本経済の高度成長が続く中で、わが国金融の構造的特色として定着し、昭和30年代後半には、いわゆる「金融正常化」論の中心テーマとして、その是正策が大きな政策課題に発展した。

本行のオーバー・ローン是正論

戦後本行はかなり早い時期からわが国金融の在り方には問題が多いという認識を持ち、またそうした問題の改善策は直接間接にオーバー・ローン傾向の是正と関連を持つものと考えていた。例えば昭和24年6月の本支店事務協議会において、一万田総裁は「今后において金融政策上変ることは従来貸出一本で資金を供給して来たがこれは是正する事になろう⁽⁶⁾」と述べ、産業資金の供給に際して社債を発行させ、その社債引受けに必要な資金については本行が市中銀行手持ちの国債を買い入れることによって供給するという方針を示唆した。当時の一万田総裁の演説等から総合すると、以上のような考え方の背景には、①産業資金のうち長期資金は社債・株式により、短期資金は銀行貸出によって供給されるのが原則であるが、現実の姿は銀行貸出による資金供給に偏りすぎている、②これは基本的には資金蓄積が少ないためでやむをえないところではあるが、工夫いかんによっては改善の余地がありうる、という認識があったと考えられる。そうした是正策の一つが、前述の本行による社債引受資金の供給であったが、翌25年10月の本支店事務協議会においては、同総裁はオーバー・ローン是正策として、①長期的には資本蓄積を図ること、さらに具体的にはそれを可能にする税制と資本市場の発展が必要であること、②短期的には長期資金を財政部門（具体的には見返資金と預金部資金）から供給することを提案している⁽⁷⁾。以上のようにオーバー・ローン是正のための具体策の内容には変化はあるが、そこに流れる基本的な考え方は、

銀行貸出による産業資金供給のうち、長期資金については今後できるだけ資本市場から供給させようというものであった。

当時本行はどのような観点からオーバー・ローンの是正を必要と考えていたかという点については、一言でいえば金融の正常な在り方に反するとみていたからであるが、しかしそれは単なる観念論として考えていたものではない。時期は少し遅くなるが、昭和27年2月の本行『調査月報』は「我国市中銀行のオーバーローンに付て」と題する論文を掲載し、この中でオーバー・ローンの弊害についても考察を加えているが、その論旨は要するに、銀行の健全性、金融政策の有効性、⁽⁸⁾ 対外信用の3点からオーバー・ローンを問題視したものであった。こうした問題点のうち、とくにどれに力点を置くかは本行内でも必ずしも統一されてはいなかったであろうが、一万田総裁がとくに重視していたのは、第3の対外信用という観点であったように思われる。

オーバー・ローンが再び大きく悪化した昭和25年～26年は、連合国の対日講和の気運が急速に高まり、わが国の国際経済への復帰が展望された時期であり、また国内の状況も戦後の混乱期を経て、ようやく落ち着きを取り戻しつつあった。そうした状況の下で、わが国の金融の在り方につき、戦時・戦後の異常な時期にとられてきたこれまでの方式を再検討し、いわばオーソドックスな方式に切り替えていこうとしたのは、極めて自然な思考であったといえよう。また当時一万田総裁は講和条約発効後経済を自立させるためにはどうしても外資導入が必要であ⁽⁹⁾ り、それには海外から不健全とみられるようなオーバー・ローン方式を是正しなければならぬと考えていたものと思われる。

各方面のオーバー・ローン改善論——石橋案と木内案を中心に——

オーバー・ローン現象を問題視していたのは、もとより本行のみではない。例えば全国銀行協会連合会は昭和25年10月「最近の財政金融情勢に関する意見書」を決定のうえ、これを連合軍最高司令官の財政顧問として日本に派遣されたドッジ公使に提出した（なおこの意見書は同時に大蔵省・本行にも提示された）。この意見書の内容は、「これ以上のオーバーローンには応じ得られぬ段階に立至つて

いる」という判断から、その対策として①「見返資金、預金部資金の効率的放出」を行うこと、②郵便貯金制度の規模縮小、③貯蓄増強策の実施などを提言したものであった。⁽¹⁰⁾

その後昭和27年に入ると、オーバー・ローン論議は『東洋経済新報』を中心に、にわかに活発となった。それは石橋湛山（元東洋経済新報社社長、元大蔵大臣）が同年1月8日、東京の「経済倶楽部」⁽¹¹⁾において「日本経済再建私案」と題する講演を行ったことが契機となった。この講演の内容は主としてオーバー・ローンに対する認識とオーバー・ローン解消の具体策を述べたもので、彼はすでに前年末ごろから機会をとらえてそうした見解を語っており、27年1月1日付『日本経済新聞』紙上における一万田総裁との対談でも同様な発言をしていた。そしてこの講演の速記が1月19日付の『東洋経済新報』に掲載されると、その所論は大いに世の注目を集めるところとなった。その要旨をオーバー・ローン解消策に焦点をあてながら紹介すると以下のとおりである。⁽¹²⁾

イ、朝鮮戦争勃発以来の「日本の物価騰貴は、或る程度まではリフレーションであつて、これをインフレーションだということが間違つておる」。ところが国民の間にこれがインフレーションだと認識されているのはオーバー・ローンの問題があるからである。

ロ、しかしオーバー・ローン自体は「何も不健全なものではない」。なぜならばこれは戦後日本の企業が資本の不足を株式発行や積立金でカバーする余裕がなく、やむなく銀行借入に依存したために生じたものであるからである。ただその結果、企業の外部負債の大部分が短期債務となり、また銀行も借入金の比重が増大し、その全部あるいはほとんどが日本銀行からの短期借入金になっているのは問題で、このため日本の経済界が「常に不安に襲われ、なにかあるとすぐに動揺が起きる」ことになる。

ハ、したがって、このようなオーバー・ローン問題に対処するためには「一口でいえば、日本銀行の国債持高を殖やし、一般銀行は有価証券の持高をもつと殖やして安定した資金を経済界に流してやること」が必要である。

ニ、その具体策として次のような案が考えられる。

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

- (イ) まず政府は日本銀行引受けにより国債（例えば「復興公債」といったもの）を発行し、その代わり金を市中銀行に預金（ないし貸付）する。
- (ロ) 市中銀行はそれをもって日本銀行借入金を返済する。
- (ハ) 企業は株式・社債を発行して、それを銀行に引き受けてもらい、その資金をもって短期の負債を返済する。

ホ、もう一つのオーバー・ローン解消策としては企業が株式や社債を発行してそれを開発銀行や興業銀行などの事業金融専門の特殊銀行に引き受けてもらい、その代わり金で一般の銀行からの借入金を返済する、一方これら特殊銀行の引受資金については、株式・社債発行の都度、政府が日本銀行引受国債を発行して調達するという方式も考えられる。

以上から明らかなように、これは一種の金融安定化構想であって、市中銀行の短期貸出を株式・社債の保有に、本行の貸出を国債保有に振り替えることによって、戦後著しく短期化した企業の債務構成を長期化しようとしたものであった。これを前述の本行のオーバー・ローンは正論と比較すると、オーバー・ローンについての認識にかなりの相違があり、またオーバー・ローン対策としては本行が地道な資本蓄積策を選ぶべきだとしているのに対し、石橋案は機械的に短期資金を長期資金に振り替えればよいとしている点に相違がみられた。反面なんらかの方法で株式・社債の発行を増やし、企業債務の安定化を図りたいとする点では、両者が一致していたといってよからう。

『東洋経済新報』はこの講演速記に続いて、5回にわたり石橋案に対する各界からのコメントを掲載した。これらの中にはもちろん賛成論もあれば反対論もあり、あるいは時期尚早論もあれば、さらには大筋は賛成としながらも技術的な点で若干の批判を加えたものなど、その内容は多様であった。ただこれらをあえて色分けするならば証券界には反対の意見が多かったのに対し、産業界、金融界の反応は賛成ないし好意的という傾向がみられた。証券界からの反対は、無理に企業に多額の株式・社債を発行させるならば「証券市場に無用の波瀾をまき起こすだろう」というものであった。つまりこの石橋案は、「金融の表面を綺麗にするために、そのシワを証券市場においかぶせるもの⁽¹³⁾」というのである。確かにこの

点は石橋案批判の一つのポイントであったように思われる。

これまで述べてきたところからも明らかなように、オーバー・ローンという現象は、深くわが国の金融構造にかかわる問題であった。したがって以上のような石橋案に対する各界の反応もわが国金融・経済に対するそれぞれの基本的な認識や展望を反映したものであったといえるが、同時に当時の金融情勢もかなり関連していたようにも思われる。わが国経済は朝鮮戦争ブームの反動局面を迎え、前年夏ごろから流通部門の整理・倒産が問題とされるようになっていたが、一方金融面では逼迫状態が続き、その中で、都市銀行のオーバー・ローンが顕著となっており、このような状況は当時の経済界に一種の危機意識を作り出していた。石橋案が出されたのは、そうした情勢の下においてである。前述のように産業界・金融界はこの案にかなり好意的な反応を示したが、その背景に以上のような金融情勢があったことは否定できないところであろう。

それはともかくとして、以上のように産業界・金融界で比較的に好意的な反応がみられた反面、石橋案に対する厳しい批判があったことも見落とすことはできない。その一例は昭和27年2月11日付『エコノミスト』に掲載された「オーバー・ローンは是正論批判」と題する匿名論文である。この論文は石橋案の問題点として次の3点を指摘している。⁽¹⁴⁾

イ、石橋案は「オーバー・ローンの現状に対する一つの整理案」であるが、オーバー・ローンの再発防止に「全く触れるところがない」。

ロ、「一度に何千億円もの株式、社債をふやすことは」証券市場に混乱を引き起こすことになろう（この点は前述の証券界の批判と同様）。また銀行の株式保有は貸付以上に企業に対する支配権を強めるし、他方社債の発行増には技術的に難点がある。

ハ、石橋案は見方によっては日本銀行信用を政府信用に置き換えるものであるが、このことは「金融の中立性を侵すことになりはしないか」。

そしてこの論文はオーバー・ローン解消という考え方そのものの批判として、金融の安定ということは確かに借りる側からいえば望ましいことであろうが「現在のオーバー・ローンの中には、放漫融資の結果であるものも絶無とはいえない」^{〔ママ〕}

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

い。あやまって、不適当な事業に貸付けられた資金は、回収を急ぐことが必要な場合もある。貸付は取引にそくして油断なく管理されなければならない。簡単に棚上げするということは、国民感情としても、是認しがたいものがあるように思われる」と述べている。

以上のようないくつかの論点については、前記の講演の中で石橋が必ずしも十分に自己の考え方を展開していなかったところもあるかもしれないし、また指摘された事項のうち技術的に解決しうる部分もあるかもしれないが、全体としてみた場合、この『エコノミスト』誌の掲載論文は石橋案の内包する重要な問題点を厳しく指摘したものといえよう。その意味では石橋案と同じころ、木内信胤（外国為替管理委員会委員長）によって提案されたオーバー・ローン解消案は、石橋案とはやや異なった視角を持つものとして注目される。

すなわち昭和27年1月23日、木内委員長は大阪で関西財界人との懇談会の席上、オーバー・ローン解消策について語る⁽¹⁵⁾とともに、同年2月9日付の『東洋経済新報』誌上においても、前記石橋案に対する批判という形でみずからの提案を開陳⁽¹⁶⁾している。その提案は次のようなものであった。

イ、本来長期貸出として融通されねばならぬ企業の設備資金などが短期貸出の形で供給されているのは問題であるから、各銀行は實際上長期化したこれらの貸出について長期にわたって返済させる計画を作成し、その総額を日本銀行に申告する。

ロ、日本銀行はその申告額について、各銀行に長期特別融資を実施する。

ハ、各銀行はこの長期特別融資によって、特融実施時点の日本銀行借入金を返済するとともに、その残額をもって現金準備の増強、政府短期証券等の保有にあてる。

ニ、日本銀行は公定歩合を大幅に引き上げて、銀行にとって日本銀行借入れ依存が逆ざやになるようにする。そしてしばしば日本銀行借入れに依存するような銀行はその信用が疑われて取付け原因にでもなるような金融界を作り上げる。

ホ、前記の長期特別融資は、経済に対してデフレーション的にもインフレーション的にも影響を及ぼさないように適切なテンポで、月賦をもって返済させる。

この木内案も一種のオーバー・ローン棚上げ論であるという点では、石橋案と類似の性格を持っている。しかし石橋案が企業の短期債務を長期化することによって金融の安定化を図ろうとする点に主眼をおいていたのに対し、木内案のねらいはむしろ市中銀行のバランス・シートの姿を変えるところにあり、企業財務の問題について木内案はあまり触れていない。この点は石橋案と異なる木内案の特色といえるが、その理由は木内がこの提案をしようとした動機の中に見いだすことができる。すなわち彼はその動機の一つとして、日本の銀行のバランス・シートをみると、『外国の人の眼には、日本の諸大銀行はことごとく破産状態にみえる』という事実が「海外で「ひろく注目的となりつつあることを知った」ためと述べている⁽¹⁷⁾。つまり木内案の背景には、わが国の銀行の対外信用問題という意識があったわけであり、この点は前述の一万田総裁の問題意識と共通したものを含んでいる。しかし木内案のねらいはそれだけではない。それはこの案の中に市中銀行の流動性を回復し、市中銀行の安易な本行信用依存を厳しく抑制しようという趣旨が盛られているところからも明らかである。つまりこの案は市中銀行の自己責任体制を作り上げようとしたものといえる。木内案もその細部については若干の疑問点を含むが、日本経済がようやく戦後期から脱却しようとしていた際に、以上のようなねらいを持ったオーバー・ローン解消策が提案されたことは注目すべきであろう。

オーバー・ローン対策とその後の動き

前述のように本行は早くからオーバー・ローンを是正したいと考えていたが、こうしたオーバー・ローンの人為的一挙解消策に対しては反対であり、地道に資本蓄積に努めることを通じて、その解決を図るべきだというのが、本行の基本的態度であった。したがって、本行は資本蓄積に有効と思われる施策、例えば無記名定期預金の復活（昭和27年2月）、国民貯蓄組合の非課税限度引上げ（同年4月）、貸付信託の創設（同年6月）等については、これを積極的に支持した。また昭和26年4月の日本開発銀行の設立については、市中銀行の設備資金融資のうち、同行の融資として適当なものが同行に肩代わりされるならば、その限りにお

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

いてオーバー・ローンが改善されるとして、これを歓迎した。さらに外資の導入や資金運用部資金の産業資金への活用もオーバー・ローン改善のために望ましいと考えていた。このように本行はオーバー・ローン問題に関連して資金の供給面における施策にも関心を払っていたものの、当時の資金需要をすべて妥当なものとしていたわけではもちろんない。本行は市中銀行貸出を通ずる産業資金供給を他のルートにシフトさせるだけでなく、金融の量的調整や公定歩合の引上げ等を通じて市中銀行の信用供与量を抑制することもまたオーバー・ローン是正のため⁽¹⁹⁾に必要な施策と考えていたことを見落とすべきではない。

オーバー・ローン是正を金融調節という側面とからめる考え方は、本行内でも昭和27年ごろからしだいに表面化したように思われるが、それは朝鮮戦争ブームに伴うインフレーションの中で、オーバー・ローンが激化したことに対する反省であったともいえよう。そうした考え方の中で、本行がとくに重視したのは、いわゆる「金利体系の正常化」という問題であった。⁽²⁰⁾この内容についても、いろいろな理解がありえたが、当時本行内で最も強く意識されていたのは、公定歩合の水準（商業手形割引歩合、日歩1銭6厘）が市中貸出金利（昭和28年中全国銀行割引手形平均金利、日歩2銭5厘4毛）に比べて低過ぎるということであった。このようなアンバランスを是正しようとして、高率適用制度が実施されてはいたものの、上記のような公定歩合と市中貸出金利の関係は、いたずらに市中銀行の本行貸出依存を助長するものという声が高まったのである。このような本行の金融調節のあり方や市中銀行のビヘイビアを含む問題意識はオーバー・ローン論議の新しい展開をもたらすものであり、その後昭和30年8月における公定歩合の大幅引上げの背景となった考え方として注目される。

ところで昭和28年秋、財政金融新体制実現のための池田試案なるものが伝えられると、オーバー・ローン論議は再び脚光を浴びることになった。これは自由党の池田勇人政務調査会長が、いわゆるMSA（アメリカの相互安全保障法）援助交渉行き詰まり打開のため吉田首相の特使として渡米した際、池田試案として携行したと伝えられるものである。10月5日付の『日本経済新聞』によると、この試案は広範な金融制度改革を含むものであったが、その重要な柱として、政府が

保有外貨の一部を日本銀行に売却し、その代わり金を日本開発銀行に融資し、同行がこれによって市中銀行の本行借入金を肩代わりするという構想を盛り込んでいた。また10月27日付の『毎日新聞』はこの問題について、「目下ワシントンで行われている日米会談において池田特使らは日本国内のインフレ抑制策として新金融政策を米財務当局およびドッジ予算局長らに提示した模様であるが、大蔵省でもこれに並行してオーバーローン……是正を中心にインフレ抑制のための新金融政策の検討を進めており」と報じているが、翌29年1月に開かれた第19回国会における財政演説の中で、小笠原蔵相が次のように述べているのは、⁽²¹⁾当時政府もオーバー・ローンの是正にかなり積極的であったことを示すものといつてよからう。

金融機関は日本銀行からの借入に依存し、企業は金融機関からの多額の借入金に依存しているために、ややもすれば経営の安定に欠けるのが現状であります。また、安易な経営に墮する傾向も認められるのであります。この状態はすみやかにこれを是正し、経済及び金融の正常化をはかることがきわめて肝要であります。しこうして、これがために基本的に必要なことは、実質的な国民資本の蓄積を促進することです。すなわち、企業はみずからの努力によつて自己資本を充実し、金融機関は預貯金等の資金吸収に着実なる努力を傾けることが特に要請されるのであります。

事実、同年2月9日の政策委員会において下村委員（大蔵省代表）は、オーバー・ローン是正に関する2月1日付の大蔵省「オーバーローン解消措置要領」について説明を行った。その内容の主要点は以下のとおりである。⁽²²⁾

イ、外国為替資金特別会計保有外貨のうち、オープン勘定および簿外の債権を除く全額を日本銀行に売却する（当時予想された売却代わり金の額は2400億～2500億円）。

ロ、同会計は上記外貨売却代わり金で繰替金および借入金の返済ならびに融通証券の償還を行い、残額約2000億円を産業投資特別会計に繰り入れる。

ハ、産業投資特別会計はこの繰入金のうち約1500億円を「開発銀行及び長期信用銀行」に、約500億円を「輸出入銀行」に貸し付ける。

ニ、「開発銀行」は「市中商業銀行」・「商工中金」・「長期信用銀行」の、また「長期信用銀行」は「市中商業銀行」の、それぞれの設備資金貸出および長期運転

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

資金貸出のうち、経済の再建および産業の開発を促進するため必要があると認められるものにつき、当該銀行の日本銀行借入金の残高を限度として、これら銀行に対し一定金額を預託する。

ホ、預託を受けた銀行は、「この預託金をもつて直ちに」日本銀行借入金を返済する。預託期間は3年を原則とするが、必要に応じ変更できる。

ヘ、「輸出入銀行」は日本銀行から貿易手形による借入れのある「市中銀行」に対し、その借入額を限度として一定額を預託し、預託を受けた銀行は「その預託金をもつて」日本銀行借入金を返済する。預託期間は1年とし、情勢に応じその切替えを認める。

ト、本措置実施後、日本銀行の貸出は「原則として商業手形（貿易手形を含む）に限定する」とともに、公定歩合または高率適用制度は逐次正常な体系に是正する。また「市中商業銀行」の長期貸出の増加額は長期預金の増加額以内に抑制する。

チ、本措置実施後は、オープン勘定以外の外貨の集中操作はすべて日本銀行の自己勘定をもって行わせる。

以上の大蔵省案については本行はすでに同月初めに同省から提示されていたが、オーバー・ローン解消のための所要資金を国債の本行引受け発行によって調達しようとした前記石橋構想とは異なり、政府保有外貨の本行移管をオーバー・ローン解消措置実施の前提とする大蔵省案に対して、本行は、同案が本行による内外金融の一体的運営ならびに通貨制度健全化の素地を作る可能性を内包しているという点では望ましい面をもつものと考えた。しかし反面、本行に対する外貨売却代わり金の使途いかんによっては、かえって金融を二元化し、あるいはインフレーション要因の造出となるなど弊害が甚だ大きくなることを懸念した。

具体的には、預託方式による肩代わりは手続きは簡便であるものの、実質上無担保の長期貸出と異ならないうえ、対象貸出が不明確であるため、政府の指定預金と同様に、政府ないし日本開発銀行などの金融操作に悪用されやすいこと、今次の措置は本来市中銀行貸出の長期固定化を是正するためのものであるから、市中銀行保有の貿易関係手形の日本輸出入銀行への肩代わりは積極的理由に全く乏

しく、かえって本行の金融調節力を害するおそれが多いこと、産業投資特別会計への回収金の処置はそのつど定めることになっているが、再投資財源にあてると、再び財政蓄積の安易な食いつぶしを助長しインフレーションを促進することになるので、すべて債務償還に充当させるべきであること、かりに本案を実施するにしても、前年来の引締め政策の効果が今後浸透して物価の引下げ、国際収支の安定化にめどがついた後に考慮すべきことであり、またその際には将来におけるインフレーションの再発を防止するため、保証発行屈伸制限制度の採用により国際収支動向を通貨発行高に端的に反映させるようにし、公定歩合体系の正常化とともに支払準備制度を実施するなど、制度面での整備が不可欠であること、などの諸点が、あらかじめ提示された大蔵省案に対し本行側が抱いていた懸念ないし意見であった。

このような状況の中で、2月9日の政策委員会の論議では大蔵省のオーバー・ローン是正案に反対であるとの意見が強かった。その理由としては、第1に、市中銀行の日本銀行借入金政府資金によって肩代わりされると、市中銀行の優良担保が解放され、新しく日本銀行借入れがしやすくなり、かえってインフレーション的効果を持つことになるので、引締め政策が緒についたばかりの今日、この措置は時期尚早であること、第2には日本開発銀行の貸出は日本銀行の金融政策が及ばない部分であるから、日本開発銀行の貸出が大きくなり過ぎることは、金融の二元化を招き、通貨のコントロールを不可能にするおそれがあることなどがその主なものであった。続いて同月12日の政策委員会でもこの問題が討議されたが、大蔵省案に反対の空気は変わらなかったもので、一万田総裁は翌13日、小笠原蔵相に面会し、オーバー・ローン是正策に対する政策委員会の空気を伝えるとともに、慎重な取扱いを要望した。こうして前年秋の池田構想に端を発したオーバー・ローン是正策は、ひとまず棚上げの形となった。

前記オーバー・ローン是正策については金融界や産業界でも反対意見が強かった。2月中旬、大蔵省からこの是正案を非公式に内示された全国銀行協会連合会は早速これを検討した結果、「オーバー・ローンを真に解消するためには民間資本の蓄積を促進し、企業のオーバー・ボロイングを是正する諸方策と民間金融機

関の預金増加をはかるための施策を実行する以外に道はない」と結論し、3月1日、大蔵大臣に対し、オーバー・ローンの形式的な解消案には賛成し難いという意見⁽²³⁾を提出した。さらに経済団体連合会でも前記大蔵省案を検討した結果、2月23日「オーバーローン解消措置案に対する見解」と題する反対意見を取りまとめた。反対の理由は基本的には、前述の全国銀行協会連合会の意見と同様であったが、とくにオーバー・ローン対策として資産再評価・増資・社債の拡充等、企業財務の側面を重視しているのが特徴的であった⁽²⁴⁾。

全国銀行協会連合会や経済団体連合会における統一見解は以上のように大蔵省案に反対であったが、金融界や産業界の中には前記の石橋案に対する反応からも推測されうるように、統一見解と異なる意見もいろいろ見受けられた⁽²⁵⁾。経済誌の反応もまた同様であった。例えば『東洋経済新報』は以前から石橋案を支持していたところからも分かるように、オーバー・ローンの一挙解消に積極的であったから、池田構想にも基本的には賛意を表していた⁽²⁶⁾。しかし他方『エコノミスト』は「オーバー・ローンが失くなれば、市中銀行もホッとするだろう」が、銀行にそうした余裕ができると、「企業の方はもう一度強く融資の要望をして来るだろうし」、銀行も「これに応ずるということに成り兼ねない」として、オーバー・ローン解消に警戒的であった⁽²⁷⁾。

このようにオーバー・ローンの一挙解消措置については当時賛否両論が入り乱れていたというのが実情であり、また解消策の具体的内容についても、これまで紹介したもののほかに多くの代案ないし変形があった。さらに、オーバー・ローンの解消そのものについては賛成であるが、当時としてはなお時期尚早であるという意見も少なくなかった。このような情勢の中で池田構想に基づく大蔵省案は本行の反対によって一応棚上げされることになったが、その後29年後半以降既述のように一時的ながらオーバー・ローンの改善が急速に進んだため、オーバー・ローン論議もひとまず休止符を打った。

以上のようなオーバー・ローン論議を振り返ってみると、オーバー・ローンに関する認識や問題意識は論者によって微妙に食い違っていたが、当時の論調にはそうした食い違いを狭めようという意図は少なく、オーバー・ローン解消のため

の具体的提案のみが華々しく舞台に登場したという感が深い。池田構想については、その真のねらいは何かということをめぐる各方面にいろいろな思惑を呼んだ。それはこの構想が単なるオーバー・ローン解消策ではなく、「日本銀行法」の改正、外国為替専門銀行の育成等、金融・財政面における広範な改革の意図を含むものと伝えられていたからである。池田構想がそうした思惑を呼んだことはオーバー・ローン論議をいっそう混迷に導く結果となった。結局、オーバー・ローンがわが国の金融メカニズムに何をもたらしているのか、それは本行の金融政策の運営とどのようにかかわっているのか、さらにそのことは日本経済の安定と発展にとって、どのような意味を持っているのか、といったオーバー・ローン論議の深化は、昭和30年代における論議を待つことになるが、この点については次章で「新金融調節方式」をとりあげる際に改めて述べることにする。

- (1) これまで本『日本銀行百年史』において「オーバー・ローン」、「オーバー・ボロイング」という用語をしばしば用いてきたが、これは本来の英語ではなく、戦後わが国においていつのまにか一般に使われるようになった和製英語である。
- (2) 日本銀行調査局「我国市中銀行のオーバーローンに付て」（前掲『日本金融史資料』昭和統編第5巻、昭和54年、所収）281ページを参照。
- (3) 西川元彦「日本における金融政策の方向——金融正常化討論に関連して——」（貝塚啓明編『金融政策』日本経済新聞社、昭和47年、所収）18ページ。
- (4) オーバー・ローンの程度をみる指標としてはいろいろなものが考えられるが、ここでは預貸率と日本銀行借入れ比率を中心にみていくことにする。この両者は必ずしも同じことを意味するわけではないが、かなり密接な関連を持っていることはいうまでもない。
- (5) 日本銀行調べ「産業資金供給状況」（前掲『本邦経済統計』昭和26年版所収）による昭和22年～23年の企業向け貸出は復興金融金庫が1112億円、これに対し民間金融機関は3923億円（うち銀行は2349億円）であった。
- (6) 日本銀行保有資料、昭和24年6月22日の本行本支店事務協議会における総裁の開会あいさつ。
- (7) 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。
- (8) 前掲「我国市中銀行のオーバーローンに付て」296ページ。
- (9) 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、73ページ。
- (10) 前掲『金融』第45号（昭和25年12月）12～14ページを参照。

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

- (11) 昭和6年6月、東洋経済新報社が中心となって経済人の親睦と知的交流を目的として設立した会員組織の団体（経済倶楽部『経済倶楽部50年』上巻、昭和56年、4ページ）。
- (12) 『東洋経済新報』第2507号（昭和27年1月19日）16～23ページを参照。
- (13) 阿部康二「証券界への悪影響軽視できぬ——むしろ証券保有機関設立を望む——」（同上）24ページを参照。
- (14) 『エコノミスト』第30年第5号（昭和27年2月11日）30～31ページを参照。
- (15) 恩田鷲太郎「成長証券的性格を阻む——開銀媒体の特殊社債がよい——」（『東洋経済新報』第2511号、昭和27年2月16日）23ページ。
- (16) 木内信胤「私のオーバー・ローン解消論」（上掲誌第2510号、昭和27年2月9日）21～22ページを参照。
- (17) 同上、21ページ。
- (18) 例えば木内案では市中銀行の「長期化した貸し金」を全額、日本銀行信用で肩代わりしようとしているが、「長期化した貸し金」とは何か、もしそれが期間1年以上の長期貸出を意味するとすれば、それを全額肩代わりの対象とする必要があるかといった点についてはなお疑問が残る。
- (19) 前掲「我国市中銀行のオーバーローンに付て」305～306ページを参照。
- (20) 日本銀行調査局「最近におけるオーバーローンの推移と今後の動向」（前掲『日本金融史資料』昭和統編第5巻所収）392ページ。
- (21) 前掲『大蔵大臣財政演説集』702ページ。
- (22) 提示された政府案の内容ならびに本行側の反応は日本銀行保有資料による。
- (23) 前掲『銀行協会20年史』170ページ。
- (24) 日本経営史研究所『経済団体連合会三十年史』経済団体連合会、昭和53年、48ページ。
- (25) 『エコノミスト』第32年第7号（昭和29年2月13日）46～47ページを参照。
- (26) 『東洋経済新報』第2606号（昭和29年新年特大号）社論「オーバー・ローン解消策を断行せよ」15ページ。
- (27) 『エコノミスト』第31年第46号（昭和28年11月14日）週間経済「苦しい年末迫る」9ページ。
- (28) 昭和28年10月5日付『日本経済新聞』。

(5) 優遇金融制度の縮小

優遇金融の諸制度とその縮小

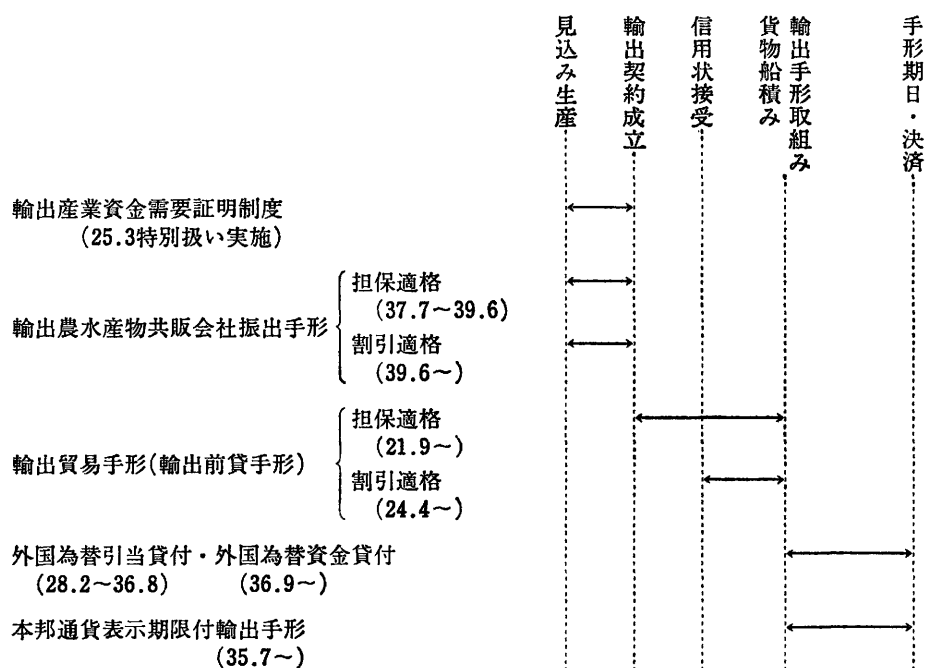
昭和20年代から30年代にかけて本行は各種の優遇金融制度を作った。これらの⁽¹⁾

推移についてはすでにそのつど述べてきたが、改めて概観してみよう。

イ、輸出金融に関するもの

輸出金融に関する優遇制度は、本行における優遇金融の中で、もっとも比重の大きいものであった。民間貿易再開前の昭和21年（1946年）9月、貿易庁の代行機関（商社、貿易組合、各種協会等）を対象に輸出前貸金融等を優遇するために本制度が開始されたが、その後制限付民間貿易開始（22年8月）、全面的な民間貿易体制への移行（輸出24年12月、輸入25年1月）等、貿易制度の変遷、その他情勢の変化に伴って、しばしば改正が加えられた。さらに28年2月には外国為替銀行に対し、外貨建て輸出手形買取り資金を供給することを目的とした外国為替引当貸付制度が開始され（この制度は、期限付輸出手形1件ごとを引当てとする

図3-3 日本銀行の輸出金融優遇制度（昭和25年～39年）



(注)1. 本図の←→は、これによって示された部分の所要資金の金融につき本行が優遇措置を講じたという意味であり、各制度の基本形を示したものである。

2. かっこ内は実施年月～廃止年月を示す。

3. 制度の名称変更については省略。

(出所) 日本銀行調査局「戦後わが国の貿易金融の推移と現状」(前掲『日本金融史資料』昭和続編第13巻、昭和58年、所収)巻末6ページ、20ページ、65ページなどにより作成。

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

融資であったが、36年9月にはこれが為替持金融方式に改められ、名称も外国為替資金貸付制度と変更された)、また35年7月以降円為替導入に伴い、外国為替銀行の円建て為替買取りを容易にするため、本邦通貨表示期限付輸出手形も優遇対象に加えられた。

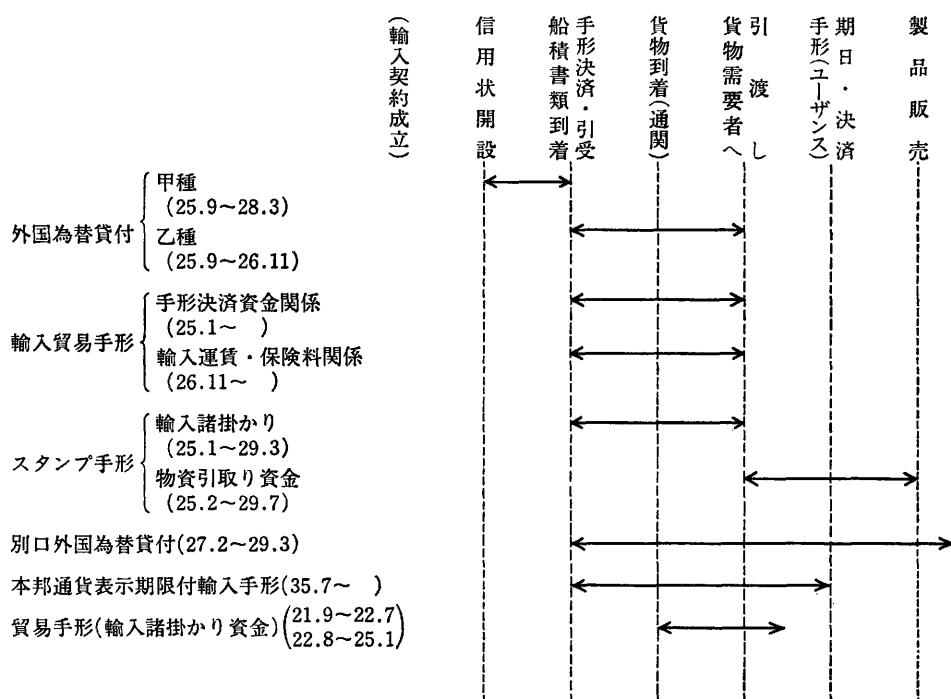
以上のように、本行の輸出金融優遇制度は輸出物資の生産・集荷資金を供給する輸出前貸金融と外国為替銀行に輸出手形買取り資金を供給するための金融の2本建てになっていたといえる。また前者についての本行の考え方は、輸出契約成立済みのものを優遇の対象とするというのが原則であったが、例外的に輸出契約成立前の生産金融（いわゆる見込み生産・集荷金融）を本行信用で支援した例もある（昭和25年実施の輸出産業資金需要証明制度、37年実施の輸出農水産物共販会社振出手形制度）（図3-3）。

こうした本行の輸出金融優遇方式は、その多くが昭和20年代に形成され、その後状況の変化に応じて制度の内容に改正が加えられながら、長く本行優遇金融の中核として活用された。これはわが国の経済運営に当たって、輸出振興の重要性が強く認識されてきたためであることはいうまでもない。結局こうした輸出金融に対する優遇制度が事実上廃止されたのは、昭和47年、つまり世界経済の大きな変ぼうを背景に先進国間で行われた通貨調整、いわゆるスミソニアン合意成立（昭和46年12月）以後のことであった。

ロ、輸入金融に関するもの

昭和24年までの管理貿易の時代における輸入に対する本行の金融的援助は、輸入代行機関の諸掛かり費用に関するものと、製造業者が特定の輸入物資を引き取る場合の所要資金に関するものがあり、前者は貿易手形、後者は工業手形、スタンプ手形、公団証明付手形といった方式で行われていた。その後昭和25年1月の民間輸入方式への移行に伴い、輸入業者の輸入手形決済資金に対する優遇措置として輸入貿易手形制度が実施された。さらに同年9月には、朝鮮戦争勃発後の外貨急増に対処して輸入を促進するため、外国為替貸付制度が実施された。同制度は信用状開設のための所要外貨の貸付（甲種）と輸入手形決済のための外貨貸付（乙種）とに分かれていたが、後者が26年11月に廃止された後27年2月に事実上

図3-4 日本銀行の輸入金融優遇制度（昭和25年～39年）



(注)1. 本図の←→については、図3-3を参照。

2. かっこ内は実施年月～廃止年月を示す。

3. 制度の名称変更については省略。

(出所) 図3-3と同じ、巻末8ページ、34ページ、75ページなどにより作成。

上記乙種貸付の復活（ただし貸付期間は長期化）とみられる別口外国為替貸付制度が実施された。また35年7月の円為替導入に際しては本邦通貨表示期限付輸入手形を優遇対象に加え、その利用の促進を図った（図3-4）。

こうした輸入に伴う所要資金について本行が実施した円ならびに外貨金融措置は、それぞれ必要に応じて開始されたものであり、また情勢の変化に応じてその内容も改正が加えられているが、大局的にみて当時のわが国が経済の復興・発展と国際収支の均衡維持の調整に多大の苦心を要する状況にあったことを考えると、優遇が行き過ぎたきらいのあったことは否定できず、また金融政策の円滑な運営を妨げる面も有していた。これらのうち、外国為替貸付制度は昭和28年3月、別口外国為替貸付制度は昭和29年3月、それぞれ新規貸付が停止され、以後

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

既往貸付の回収事務のみとなり、昭和32年7月に至り完全に廃止された。また輸入物資引取り資金関係スタンプ手形制度も昭和30年6月をもって廃止された。

しかし本行の輸入金融優遇制度が全廃されたわけではない。輸入決済資金等に対する優遇措置はその後も長く維持され、結局そうした扱いが停止されたのは昭和41年1月のことであった。

ハ、その他

以上のような貿易金融に対する優遇措置のほかにも、本行は、昭和20年代において多くの優遇金融措置を実施した。まず昭和21年6月、製糸業者の購繭手形（繭手形）に対し、優遇措置が講じられたが、同年8月には、本行の指定する緊要生産部門の製造業者に対し生産増強のための運転資金を供給することを目的としたスタンプ手形制度が実施された。この制度の内容はしばしば改正が加えられ、既述のように多方面で活用されたが、28年以降逐次整理され（工業手形に対する準用は29年3月廃止）、31年5月に至り購繭手形に対する適用とりやめを最後に同制度は廃止された。

また昭和23年以降、農林漁業関係の金融に対する優遇措置を実施した。まず23年4月、農業生産資材購入資金調達の順便化を図るため農業手形制度が創設された。次いで翌24年1月以降、漁業者の生産所要資金の調達を順便にするため漁業関係手形が、さらにその後、木炭集荷資金融通手形（24年8月）、桑園用および煙草用肥料購入資金関係手形（25年2月）が本行の優遇措置をうけるようになった。しかしこれらの優遇金融制度のうち、木炭集荷資金融通手形は木炭の統制撤廃に伴い25年7月に廃止され、また漁業関係手形や桑園用および煙草用肥料購入資金関係手形については31年8月、いわゆる金融正常化措置の一環として廃止された。さらに農業手形についても昭和20年代後半に入ると、しだいにその利用を縮減するような措置がとられ、34年1月に至り同制度は廃止された。

優遇金融の意義と利用状況

昭和20年代の前半に本行が各種手形に対し優遇的取扱いを行った背景には、それによって手形取引を奨励し、さらに手形割引市場を育成していこうというねら

いがあったことはすでに述べたが、昭和20年代を通じ、あるいは30年代においても実施された本行の各種の優遇金融制度が、単にそうした市場育成策であったわけではなく、そこには戦後復興期、高度成長期における産業金融上の要請があったことはいうまでもない。このことは、これらの優遇金融制度が大別して、①戦争によって壊滅的打撃を受けた工業生産に対する金融、②戦後の深刻な食糧不足を打開するための農業生産に対する金融、③工業用原材料の海外依存度の高いわが国にとって、経済発展の重要な前提となる貿易振興のための金融を対象としていたことにも表われている。昭和20年代におけるわが国の銀行は著しいオーバー・ローンの状態にあり、市中銀行の本行信用依存は多かれ少なかれ避けえないところであったが、その場合、本行としては全体としての資金不足をカバーするというよりは、むしろ日本経済の再建に必要な不可欠な部門に資金を投入するという選別的な態度を濃く示していた。つまり本行の優遇金融はそうした選別的融資方針を具体化したものといっていよいであろう。

ただそうした優遇金融の存在が、本行のマクロ的な金融調節のうえで問題を含んでいたことも否定しえないところであった。本行の優遇金融という場合の「優遇」の意味には、およそ三つの内容が含まれていたと考えられる。その第1は、金利面の優遇で、優遇貸出に対して本行の一般貸出に適用される公定歩合より低い金利を適用するとか、あるいは高率適用制度の適用を除外するといった措置である。第2は本行が認める割引適格ないし担保適格の条件を一般の貸出より緩くすることである。これによって本来ならば本行貸出の対象とならない部分について、本行信用を受けうる道が開かれることになる。第3は貸出の諾否に対する本行の態度に関するものである。いうまでもなく、中央銀行貸出は本来「最終の貸し手」として機能すべきものであり、適格商業手形の割引であれ、適格担保による貸付であれ、取引先金融機関の資金繰り上、やむをえないと本行が判断した場合にのみ実行されるのが原則である。これに対し優遇貸出の場合は取引先金融機関の資金繰り上の必要に対する配慮からよりは、むしろ、当該優遇制度の趣旨に合致するように定められた一定の条件を満たした借入れ申込みに対しては、本行は原則としてこれを認めるという扱いが少なくなかった。このように制度金融と

しての性格の濃い優遇貸出の実施は本行の信用供与に弾力性を欠かせるものであるから、金融調節上の観点からいえば、それが望ましからざる存在であることはいうまでもない。その意味で戦後の経済復興が進展し、日本経済の戦後色が薄くなれば、早晩本行の優遇金融は後退すべき性格のものであった。

一万田総裁は昭和26年6月に開催された本支店事務協議会における開会あいさつの中で、現在日本銀行の信用に全く依存せず、金融機関の蓄積のみで必要な資金を供給することが難しいことは認めるにしても、金融機関がなるべく自立的にやっていくことが望ましく、したがって優遇手形とか、国債オペレーションによって社債の消化を図るとか、本行の信用供与が市中金融機関の融資と直結するような行き方はやめていくことにしたいと述べ、優遇金融の整理縮小⁽²⁾を図る方針を明らかにした。当時の日本経済の下で、こうした方針を急速に実行に移すことは必ずしも容易ではなかったが、その方針はその後一步一步進められ、とくに日本経済が戦後期を脱したとみられる昭和30年前後において大幅な進ちょくを示したことは既述のとおりである。

もっとも貿易金融に対する優遇制度は、輸入金融につきこの時期にかなりの整理が行われたものの、全体としてその基本的仕組みはその後昭和30年代を通じ引き続き維持された。このうち輸出金融の優遇は輸出振興がわが国経済政策の重要な柱となっていたことの反映であった。当時わが国の企業は、いわゆるオーバー・ボローイングの状態にあって自己金融力が低く、しかも外部からの借入金の金利は国際的に割高であるといわれていたから、わが国の輸出産業の国際競争力を強化するためには、輸出産業に対して低利資金を供給することによって、輸出品の生産コストをできるだけ低く維持すべきだとされて⁽³⁾いた。本行の輸出優遇金融はそうした要請にこたえるための施策であったといえることができる。

ただこうした輸出金融の優遇は海外から一種の輸出補助金とみられる危険を内包していたことは注意しなければならない。もっとも中長期の輸出金融について政策的な優遇措置をとることは、国際的にも一般的傾向であったが、本行の制度のように、短期の輸出金融に対する優遇措置は当時、先進国ではフランス以外その例がなかったから、本行の優遇制度は国際的批判を招きやすいものであった。

一方輸入金融に対する優遇措置は、わが国の工業原材料の輸入依存度が高く、その円滑な輸入はわが国の経済発展、輸出振興にとって必要不可欠な条件であったので、それが金融面で阻害されることのないよう配慮したものであったが、同時にこうした優遇措置が金融政策の適切な運営を妨げやすい一要因となることもすでに述べたとおりである。昭和30年代における輸入金融に対する本行の取扱いには輸出金融に対する措置とやや異なっていた。すなわち輸出金融は本行貸出の中でも最も優遇的な取扱いを受けていたのに対し、輸入金融についての扱いは、適格商業手形とほぼ同じような条件で行われていた。このことは、市中銀行が本行貸出に依存する場合でも、輸入関係手形を担保とする貸付と商業手形割引とはある程度代替的な関係にあったことを意味している。輸入金融が本行の優遇的扱いを受けながら、本行の輸入関係貸出の残高が金融情勢によって大きく変動したのは、以上のような本行の扱いによるものであった。

昭和30年代における本行優遇貸出残高の推移（表3-12）をみると、時期によってかなりの変動がみられるものの、大観すれば増加傾向をたどっており、とくに30年代後半の増加が著しいが、これは主として外国為替資金貸付の増加による

表3-12 昭和30年代における日本銀行優遇貸出残高推移
(単位：億円)

昭和 年末	優 遇 貸 出 残 高			総貸出 残高 (B)	A B
	輸出関係	輸入関係	計 (A)		
30	288	2	290	320	90.6
31	316	346	662	1,399	47.3
32	537	399	936	5,520	17.0
33	543	381	924	3,794	24.4
34	754	342	1,096	3,379	32.4
35	747	108	855	5,002	17.1
36	1,138	39	1,177	12,846	9.2
37	1,954	12	1,966	12,852	15.3
38	2,443	20	2,463	11,557	21.3
39	3,636	22	3,658	11,104	32.9

(注) 昭和30年代の初めに廃止した優遇貸出(貿易金融以外のもの、および外国為替貸付・別口外国為替貸付)は除いた。

(出所) 日本銀行保有資料。

ところが大きかった。さらに優遇貸出が本行貸出全体の中でどのような比重を占めたかをみると、年によって極めて大きく変動している。これはもちろん金融情勢や、本行の対民間信用供与方式の変化によって本行貸出全体が年によって大きく変動したためであるが、本行貸出がもっとも高水準にあった時期（例えば昭和36年～37年）を除けば、本行貸出の中に占める優遇貸出

3. 金利機能の活用と「金融正常化」への歩み

の比率はそれほど小さいものではなかった。したがって本行優遇貸出の存在が本行貸出の固定化をある程度もたらしたことは否定できない。しかし、それが直ちに本行の金融調節力の低下につながったわけでもなかった。なぜならば、昭和30年代には、金融調節の手段として準備預金制度、債券・手形の売買操作などが漸次整備されてきており、貸出政策は本行にとって一つの金融調節手段にすぎなくなっていたからである。

- (1) ここで優遇金融というのは、戦後、特定の業種や産業を育成・保護するため、日本銀行の貸出制度上、とくに優遇的な取扱いを認めたものをいう。したがって商業手形割引のように信用度や、日本銀行の信用供与方式として望ましいという観点から、他より低い金利を付するというのは、この範ちゅうに入らない。

なお以下に述べる貿易金融については一般的には輸出入に直接関連する金融を指すが、ここでは輸出金融とは見込み生産・集荷資金の金融を、輸入金融とは輸入物資引取り資金の金融をそれぞれ含めた概念として用いている。

- (2) 日本銀行保有資料。
(3) 総合政策研究会『日本の国際収支対策』ダイヤモンド社、昭和39年、183ページ。