

## 2. 新金融調節方式の採用

### ——成長通貨の考え方とオペレーションの活用——

#### (1) 高度成長下のオーバー・ローン

昭和30年代における高度成長のなかで、オーバー・ローンは激化した。オーバー・ローンの度合いは概して好況期には高まり、景気停滞期にはある程度低下したが、昭和30年代には好況期が比較的長く続いたので、オーバー・ローンの度合いは上昇傾向をたどった。いまこうした景気局面とオーバー・ローンの関係を、経済成長に伴う通貨供給という面から考えてみよう。一般に現金通貨に対する需要は経済規模の拡大とともに増加する。これは物価と通貨流通速度に<sup>(1)</sup>変化がない限り、経済の成長に伴って銀行券の増発が必要であることを意味する。そして銀行券増発の経路としては本行の対民間信用の増加、財政資金の対民間散布（支払い）超過、国際収支の黒字の三つがある。ただし政府への外貨集中制をとっていた当時の状況のもとでは、国際収支の黒字は政府の外貨集中勘定である「外国為替資金」の対民間円貨収支が散布超過になるという形をとっていた。

こうした観点から昭和30年～36年の推移をみると、財政資金（外国為替資金を除く）の対民間収支は、高度成長を反映した税収の伸長を主因に、この期間中の通計ではかなりの引揚げ（受入れ）超過となった。一方、国際収支は通計で多額の黒字となり、外国為替資金の対民間収支は散布超過となったが、その規模は上記の財政資金（外国為替資金を除く）対民間引揚げ超過額を小幅に上回る程度であったから、結局銀行券の増発はほとんど本行の対民間信用の増加によって賄われるをえなかった。そのうえ高度成長期には銀行券の増発の度合いも大きかったから、本行の対民間信用はいっそう大きなものとなったが、昭和37年(1962年)11月、後述の新金融調節方式が実施されるまで、本行は増大する対民間信用供与をほとんど貸出という方式で行った（表2-1）。これが昭和30年代において本行貸出が急増した原因であり、オーバー・ローンが大きな問題となった背景であった。

表 2-1 昭和30年～36年における資金需給実績

(単位：億円)

昭和 年	銀行券 発行高 増減(△)	財政資金対民間収支				国債 売(△)買	貸出 増減(△)	その他 増減(△)	(参考) 経済成長率	
		うち 一般会計	食糧管理	外国為替 資金	名目				実質	
30	518	2,887	△ 436	760	1,667	△ 424	△ 2,114	169	10.1	8.8
31	1,109	△ 195	△ 1,489	514	507	286	1,079	△ 61	12.8	7.3
32	523	△ 3,373	△ 1,781	△ 465	△ 2,268	44	4,121	△ 269	14.0	7.5
33	539	2,424	△ 1,075	△ 190	2,028	△ 3	△ 1,726	△ 156	4.0	5.6
34	1,383	2,209	△ 1,823	156	1,731	△ 30	△ 414	△ 382	12.2	8.9
35	2,045	535	△ 3,968	500	1,884	△ 232	1,623	119	19.8	13.3
36	2,459	△ 3,610	△ 5,985	268	△ 1,457	△ 188	7,843	△ 1,586	23.5	14.5
(37)	(△ 1,233)	(△ 3,616)	(△ 3,008)	(△ 2,421)	(△ 188)	(△ 94)	(△ 2,141)	(△ 336)		
30年～ 36年計	8,576	877	△16,557	1,543	4,092	△ 547	10,412	△ 2,166		

(注) 1. 財政資金対民間収支の△は揚げ超。

2. 37年(かっこ内)は1月～6月。

(出所) 日本銀行統計局『本邦経済統計』昭和37年報、同局、昭和38年。ただし経済成長率は経済企画庁『国民所得統計年報』昭和53年版、大蔵省印刷局、昭和53年。

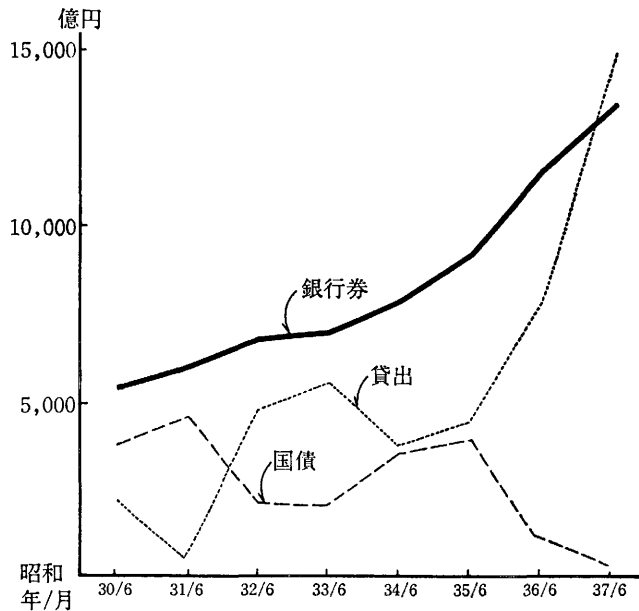
新金融調節方式が実施されるまでのこうした昭和30年代の推移をもう少し詳しくみることにしよう。まず昭和30年は輸出の伸長により国際収支（IMF方式<sup>(2)</sup>による総合収支、以下この項において同じ）が2.9億ドルの黒字になったうえ、昭和29年秋の米作が豊作であったため、外国為替資金および食糧管理特別会計の対民間支払いを主因に財政資金対民間収支は2900億円弱の大幅な散布超過となった。これに伴って本行の貸出は漸減し、年末には市中銀行の本行貸出依存がほとんど解消されるに至ったため、約400億円の食糧証券の対市中売却が行われた。昭和31年になると、好況を反映して税収が大幅に増加し、財政資金が引揚げ超過になったうえ、銀行券の増発が著しかったため、本行貸出は同年半ばから再び増加傾向をたどるようになった。さらに翌32年には引き続き税収が伸びたのに加えて国際収支が大幅な赤字（5.0億ドルの赤字）となったため、本行貸出は急増した。

昭和33年は景気停滞の様相が濃く、物価は下落し、名目成長率は前年の14.0%から4.0%へ急落した（実質成長率7.5%→5.6%）。国際収支は前年の大幅赤字から一転して黒字（3.9億ドル）となり、他方銀行券は落ち着いた動きを示したので、本行貸出は年間約1700億円減少した。景気は同年後半から回復局面に入り、翌34年以降の長い好況が続いた。34年は国際収支の黒字（1.4億ドル）が続き、物価も安定していた。好況を反映して銀行券の増発はかなり大きかったが、外国為替資金の散布超過額がこれを上回り、本行貸出はむしろ若干減少した。しかし35年になると国際収支の黒字は続いていたものの、税収の増加によって全体としての財政資金の散布超過の規模は著しく小幅になり、反面銀行券の増加が大きくなったため本行貸出も増加した。

この間物価はしだいに上昇傾向をみせるようになった。また昭和33年～35年の3年間黒字を示した国際収支も昭和36年には9.5億ドルという巨額の赤字に転じた。こうした情勢から本行は同年7月以降金融引締め政策を実施したが、同年中本行貸出は急増した。これは銀行券の大幅増と財政資金の引揚げ超過が重なったためであった。そして昭和37年2月には本行貸出残高が銀行券発行高を上回るという状況となり、同年6月には前者が後者を1割も上回った（図2-1）。

こうした本行貸出の急増は当時の金融のメカニズムと本行の金融調節方式を前

図 2-1 新金融調節方式実施前の日本銀行勘定(各年6月末)



(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和30年報～37年報。

提とすれば、当然起こりうる現象ではあったが、一般に本行バランス・シートの異常さを印象づけたことも否定できない。たとえば昭和37年3月10日付の『日本経済新聞』は「日銀貸し出し慢性化する異常な姿」という見出しのもとに、本行貸出の問題を次のように報じていた。

このところ日銀貸し出しは残高が日銀券発行高を上回るほど膨張しているうえに、担保としている手形の種類も適格順位が最低の並み手形がふえるという異常な姿が続いている。……こうした状態は景気調整策の効果が出ればかなり鎮静するとみる向きもあるが、自由化を控えて企業活動がなお活発と予想されているだけに、日銀では「慢性化の懸念が濃い」との見方が強くなっており、金融正常化論議ともからんで大きな問題になろうとしている。

このような本行貸出の膨張は、市中銀行の側からみれば本行貸出に対する依存の大きさを示すものであった。しかもそうした本行貸出は大部分が都市銀行に対するものであり、さらに都市銀行は本行からの借入のほか、地方銀行・相互銀行等、他の金融機関から金融機関借入金やコール・マネーの形で資金を取り入

れていた（表2-2）。こうした都市銀行のオーバー・ローンがかねてから問題となっていたことはすでに述べたとおりであるが、昭和30年代の高度成長のなかで一段と悪化したわけである。

表 2-2 都市銀行の外部負債残高推移

（単位：億円）

昭和 年	借入金	うち 日本銀行 借入金	コール・ マネー	計 (A)	(参 考)	
					実質預金 (B)	$\frac{A}{B}$ (%)
30	1,821	1,676	606	2,427	17,753	13.7
31	968	549	744	1,712	22,560	7.6
32	4,499	4,376	1,006	5,505	25,753	21.4
33	5,271	5,167	1,677	6,948	29,867	23.3
34	3,731	3,382	2,358	6,089	36,217	16.8
35	5,172	4,025	2,582	7,754	42,233	18.4
36	8,250	7,278	2,101	10,351	51,727	20.0
37	15,279	14,117	3,077	18,356	54,619	33.6

（注）1. 各年6月末。

2. 実質預金は総預金から現金中の切手手形金額を控除したもの。

（出所） 前掲『本邦経済統計』。

こうしてオーバー・ローン問題は大きくクローズ・アップされ、後述のようにこの問題をめぐって多くの論議が入り乱れた。それは戦後における、重要な金融論争の一つであったといえよう。

（1） これは銀行券の実際の増発額が本行にとって所与であることを意味しているものではない。ただ問題を短期の金融調節に限定すると、本行として銀行券そのものを操作しうる余地は小さい。

（2） 山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』（「長期経済統計」14）東洋経済新報社、昭和54年、229～231ページによる、以下同じ。

## （2） オーバー・ローンをめぐる論議

昭和20年代におけるオーバー・ローン解消のための諸提案のほとんどが非現実的とされたこともあって、昭和30年代におけるオーバー・ローン論議の多くは、

オーバー・ローンが生じた原因は何か、オーバー・ローンの結果として何が生じているかといった点に向けられた。その意味で、政策論としてみれば、やや具体性を欠くきらいがないでもなかったが、それらを通じて、わが国金融機構の在り方や特性についての論議が深められていったことは、注目されよう。

### オーバー・ローンの原因をめぐって

昭和32年（1957年）に入って再びオーバー・ローンの傾向が強まったとき、本行はその背後に市中金融機関の行き過ぎた貸出競争があるとみていた。そしてそうした貸出競争は一面において経済の安定的発展を阻害するとともに、他面市中金融機関の融資態度に対する非難を誘発し、金融統制への口実を与える結果になることをおそれた。昭和32年6月、金融引締め政策が実施されているなかで開かれた全国銀行大会において、山際総裁が銀行に対する要望として次のように述べた<sup>(1)</sup>のは、こうした本行の懸念を端的に表明したものであった。

私は、金融機関は国民経済運営上そのかなめとも申すべき立場に立つものであり、それだけに金融機関の公共的な使命は極めて重大であると思うのでありまして、いわゆる金融機関の自主性も、そのような公共的使命を自觉実践することによつてはじめて確保し得るものといわねばなりません。……

健全金融の基調は日本銀行依存を脱却することによつてはじめて確立されるのであります。ひと頃著しく改善されたオーバーローンが、僅か1年を経ずして再現致したことには、種々理由があるに致しましても、その一半は過当競争等の結果、銀行の健全な貸出態度が必ずしも守られなかつたことにあると思うのであります。また最近の投資の行過ぎが、銀行貸出によつて促進されたことも否み難い事実であります。これを根本的に是正致しますには、健全な貸出態度を確立することが先決問題でありまして、銀行としましては徒らに規模の大を競わず、内容の充実、健全化に努めることこそ肝要なのであります。私は引締め政策の成否も、一にこの点の如何にかかっているとさえ思うのであります。

他方、酒井杏之助全国銀行協会連合会会長は、同じ大会におけるあいさつのなかで、オーバー・ローンの根本的原因は「戦後経済規模の拡大に必要とするだけの資金蓄積が十分なされなかつたこと」にあるとし、したがってオーバー・ロー

ン是正のためには資本蓄積推進に対する特別の配慮が必要であるという観点から、政府に対し①利子課税の免除、②法人の内部留保に対する特別の配慮、③預貯金の秘密性保持に対する慎重な配慮を要望した。<sup>(2)</sup> もっともこうしたオーバー・ローン問題に対する市中銀行側の態度は、ここで初めて表明されたものではなく、その基本線は、前述したように、昭和29年に大蔵省が打ち出したオーバー・ローンの人為的解消策に対しすでに主張されたものであった。

前項で述べたように昭和32年は国際収支の赤字を主因に財政資金の引揚げ超過幅が大きくなり、直接的には、これが同年中本行貸出を急増させる原因となったが、こうした状況から市中銀行側には、国庫金を本行の政府預金として集中する制度を改め、アメリカで実施しているように、それを市中銀行に預託する方式（国庫金市中預託制度）を採用すれば、財政資金の引揚げによって本行貸出が急増するという現象は避けられるはずだという考えが有力になり、翌昭和33年6月の全国銀行大会における小笠原光雄全国銀行協会連合会会長のあいさつのなかで、国庫金市中預託制度採用の必要が表明された。<sup>(3)</sup>

確かに昭和30年代における財政資金対民間収支の変動は大きく、景気過熱期にはそれが大幅な引揚げ超過となって本行貸出を急増させる要因として作用したことは事実であるが、しかし本行貸出は財政収支の動きのみによって変動するものではなく、国庫金市中預託制度を採用すれば、それだけでオーバー・ローン問題が解消するわけではない。そこにはなお検討すべき多くの問題が含まれていた。まず財政収支の変動が大きいといっても、それは激しい景気変動の反映であり、その背景には金融財政政策の運営や市中銀行の融資態度の問題があったといえよう。とくに金融政策に関していえば、学者のなかには低金利政策がオーバー・ローンの一因であることを重視する考え方もあった。<sup>(4)</sup> また仮に景気変動を与件としても、財政収支の変動幅が大きいのは、政府短期証券（昭和34年秋までは食糧証券と外国為替資金証券）が事実上本行引受けによって発行されているためという面があった。さらに財政資金の引揚げ超過によって本行貸出が急増するという問題は、本行の金融調節が貸出のみによって行われている結果でもあり、本行貸出を発生させないという点だけからいえば、それは、買いオペレーションの実施に

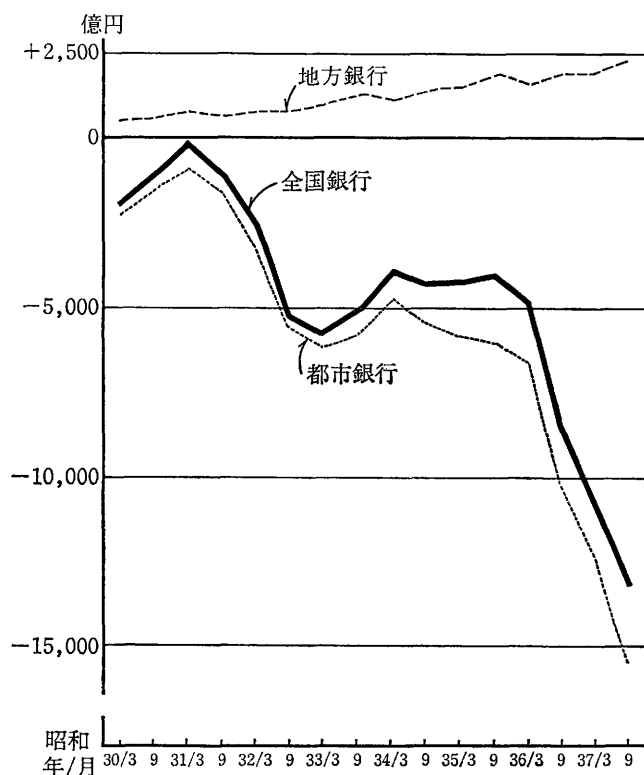
よって解決しうる性格のものであった。また以上のようなマクロ・ベースのオーバー・ローン問題のほかに、オーバー・ローン現象がなにゆえ都市銀行のみに生じるのかという点にも検討すべき重要な問題が残されていた。オーバー・ローン問題はその原因や背景だけを考えても、以上のような多面的な広がりを持つ複雑な内容を含んでいたといえることができる。

ところで昭和34年は、外国為替資金を含む財政資金対民間収支が大幅な散布超過を示したにもかかわらず、本行貸出の減少は小幅にとどまり、さらに翌35年には財政資金が引き続き散布超過を示すなかで、本行貸出はむしろ増加した。その原因は好況を反映した銀行券の増発にあった。こうした銀行券の増加は必ずしも適正通貨量の増大を意味するものではなく、その点については、流通速度、物価、国際収支の動向などの諸事情を考慮したうえで判断されねばならぬことはいうまでもないが、経済の拡大に伴って増大する銀行券需要に対して、これをいかにして供給するかという、いわゆる「成長通貨論」がしだいに注目されるようになった。つまり中央銀行が経済成長に伴って必要とされる現金通貨（銀行券）を供給する主たる方法は、①金・外貨の買入れ、②政府証券またはこれに準ずる各種有価証券の買入れ、③貸出の増加であり、その場合貸出の増加によって現金通貨の供給が行われるならば、それは取りも直さずオーバー・ローン現象となること、さらに経済の安定的成長を実現するという観点からみて望ましい現金通貨供給方式は何かということ、これらが成長通貨論の骨子であり、本行では比較的早く昭和20年代終わりごろからこのような観点からの検討が行われていた。そしてこうした問題意識は後述するように、やがて昭和37年11月の新金融調節方式実施へとつながっていったのである。

同時にオーバー・ローンの有力な原因の一つに市中銀行の融資態度があるという議論も根強かった。当時オーバー・ローン現象はほとんど都市銀行固有の問題であった（図2-2）から、問題となったのは都市銀行の融資行動であった。他方こうした考え方に対しては、都市銀行側からいろいろ反論が提示されたが、そのなかでかなり反響を呼んだものに、いわゆる「資金偏在論」があった。その論旨は、一方で財政資金は都市では引揚げ超過であるのに対し、地方では散布超過とい

うパターンが続いているが、他方銀行券の動きは、地方で発行超、都市で還収超という従来のパターンが近年になって変化しつつあり、この傾向は財政収支の地域差に基づく都市の資金不足をいっそう加速することになるとし、ここに都市銀行のオーバー・ローン<sup>(6)</sup>の原因を求めたものであった。確かに財政収支と銀行券の動きにはそうした傾向があった(表2-3)。ただ財政収支と銀行券の動きは、マクロとしての資金過不足を決定する要因であっても、これを地域別にみた場合には必ずしもそうではない。なぜならば地域別の資金過不足は、財政収支と銀行券のほかに地域間の資金受払い(いうまでもないが、全国ベースでみればこれは相殺

図2-2 全国銀行の正味準備金



(注)1. 正味準備金=現金+預け金-外部負債。

2. 都市銀行には外国為替専門銀行は含まない。

(出所) 金融制度調査会「オーバー・ローンの是正に関する答申」(金融制度研究会編『金融制度調査会答申集』(「金融制度調査会資料」別巻)、金融財政事情研究会、昭和45年、所収) 204ページにより作成。

される)によって大きく左右されるからである。したがって財政収支と銀行券の地域別の動きのみから都市銀行の資金ポジションを説明することは必ずしも<sup>(7)</sup>納得できるものではなかった。

以上のようにオーバー・ローンの原因をめぐる論議は多様であった。それらは相互に対立するものではなく、オーバー・ローンという現象をどのようにとらえるかという、いわば見方の相違からくる多様さであった。つまり多くの要因の複合の結果として生じたオーバー・ローンという現象について、どの面にスポットライトをあてるかという問題であった。そしてどのような見方をするかは、かなりの程度その時々金融経済情勢を反映していたし、また時には論者の立場を反映していた。ただオーバー・ローンの原因をめぐる長期にわたって続けられた

論議を大観すると、昭和20年代においては資本蓄積の不足といった、いわば日本経済の特質からオーバー・ローン現象をみる見方が強かったが、しだいに財政収支や銀行券の動きといった、資金需給実質的な観点からの見方が大勢を占めるようになった。この点ではオーバー・ローンの見方がやや技術的になったともいえ

表 2-3 地域別の資金需給バランス

(単位: 億円)

年 度	地域別	財政収支 (A)	銀行券増減 (B)	資金過不足 (A - B)
昭和 31	都 市	△ 2,787	△ 81	△ 2,706
	地 方	1,153	995	158
	計	△ 1,634	914	△ 2,548
32	都 市	△ 4,228	△ 396	△ 3,832
	地 方	1,631	621	1,010
	計	△ 2,597	225	△ 2,822
33	都 市	△ 211	△ 68	△ 143
	地 方	2,721	744	1,977
	計	2,510	676	1,834
34	都 市	△ 2,267	293	△ 2,560
	地 方	3,600	910	2,690
	計	1,333	1,203	130
35	都 市	△ 4,224	992	△ 5,216
	地 方	4,178	1,012	3,166
	計	△ 46	2,004	△ 2,050
合 計	都 市	△ 13,717	740	△ 14,457
	東 京	5,807	560	5,247
	大 阪	△ 9,707	1,974	△ 11,681
	名古屋	△ 3,371	△ 124	△ 3,247
	京 都	△ 950	△ 1,577	627
	神 戸	△ 5,496	△ 93	△ 5,403
	地 方	13,283	4,282	9,001
	計	△ 434	5,022	△ 5,456

(注) 1. 都市とは東京・大阪・名古屋・京都・神戸所在の本行本支店管轄区域を、地方とはその他の地域をさす。

2. △は財政収支の揚げ超、銀行券の還収超、および資金不足を示す。

3. 昭和33年度財政収支計について、原資料は揚げ超となっているが散超の誤りにつき訂正した。

(出所) 図2-2と同じ、212ページにより作成。

るが、それは昭和30年代の論議を通じてオーバー・ローンの背後にあるわが国の銀行行動や金融構造などについての理解が深まったうえで、オーバー・ローン問題を現実的に処理しようとする空気が出てきたことの表われであったともいえよう。

### オーバー・ローンの弊害について

それではオーバー・ローン現象には具体的にどのような弊害があると考えられていたか。

その第1はそれが銀行の健全な在り方に反するというものであった。「オーバー・ローン」、つまり預金に対して貸出過多であるという表現そのものが、すでにこの意味を含んでいた。貸出が大きすぎるということは、見方を変えれば流動性の低さを意味し、また中央銀行からの借入れやコール・マネーへの依存を意味する。そして、そうした状態が長く続けば、市中銀行の流動性保持の感覚はしだいに希薄となると考えられた。

第2は以上のような状況のもとでは、市中銀行の融資活動を自律的にチェックするメカニズムを欠くという点であった。つまり市中銀行が流動性保持の原則を守っておれば、その面から銀行の融資活動は一定の限度を画されるが、もし、そうした原則がなく、銀行が目先の採算性やシェア競争といった面のみを重視すれば積極的な融資活動こそが望ましいということになり、それが過大な貸出を生み、景気変動の波を大きくする原因ともなるというのであった。

第3はオーバー・ローンのもとでは中央銀行貸出の本来の性格が変化するという点であった。すなわち中央銀行貸出は本来、市中銀行にとっては「最後のよりどころ」(lender of last resort) としての機能を持つものである。したがって中央銀行から借入れを行った銀行は何よりもまず、それを返済しよう、資金調達・運用の両面で努力するのが大原則である。ところが恒常的な中央銀行借入れ依存の態勢が続くと、市中銀行側には中央銀行借入れを返済しようという意欲が薄れてしまい、新たに資金不足が生ずれば、そのつど中央銀行借入れで埋めればよいという安易な態度が生じやすい。そうなれば中央銀行貸出はもはや最後

のよりどころではなくなるし、中央銀行貸出の存在がその市中銀行の融資行動を抑制するというメカニズムは失われてしまうことになる。しかも、経済成長に伴って真に必要な現金通貨の供給も本行貸出によって行っている限り、本行貸出全体について返済圧力をかけることは事実上できないし、さればとって返済を求める貸出と返済を求めない貸出とに区分することも難しかった。そこに本行のジレンマがあったということができる。

第4はオーバー・ローンの存在が長短期金融市場の発達を阻害するという指摘であった。本行は昭和20年代から長短期金融市場の育成に努力してきたが、必ずしもその成果をあげることができなかった背景にオーバー・ローンの存在があったことはすでに述べたとおりである。すなわち、当時長短期金融市場の発達を阻害した原因として、コール・レートが他の諸金利にくらべ高水準であったため、資本市場、とくに確定利付債券市場への資金流入を妨げ、また市中銀行の政府短期証券保有欲をなくさせたという点も指摘されているが、このコール・レートの高騰は市中銀行が恒常的に本行からの借入に依存し、それに対し、本行が返済圧力をかけているという事情が響いていた。もっともコール・レートの高騰については、当時多くの金利が低位に固定されており、そのなかで比較的自由に変動したコール・レートのみが高騰したという面があったことも見逃してはならない。

第5にオーバー・ローンの存在が金融調節の面でいろいろな問題を含んでいるとされていた。オーバー・ローンのもとでは市中銀行の自律的な融資抑制メカニズムが働きにくいことはすでに述べたが、また長短期金融市場の発達が阻害された結果、金利による資金需給調節効果も十分には発揮されなかった。さらにそうした事情のもとでは本行の金融政策手段の面でも、公開市場操作や準備預金制度を活用しにくいという意味で制約があった。

最後に銀行のオーバー・ローンは企業のオーバー・ボローイングと結びつきやすく、その結果として、①企業財務を不安定にする、②企業の金利負担が大きくなる、さらには特定の銀行と特定の企業とが結びつきを深めることによって、③企業に対する銀行の支配力が強まる、④逆に銀行が企業の資金需要に引きずられ

る形で貸し応じることになりやすい、といった指摘も行われた。

もちろん以上のようなオーバー・ローンの弊害については反論もあったし、また力点の置き方は論者により相違していた。しかしこのようなオーバー・ローンに対する評価は、決して一部にみられた議論ではなく、当時かなり広範な支持を得ていたものであった。このことは昭和38年5月の金融制度調査会による「オーバー・ローンの是正に関する答申」<sup>(8)</sup>が、オーバー・ローンについて、以上と類似の指摘をしていることにも表われている。それは昭和20年代から多くの論者によって展開されてきたオーバー・ローン論議の集約的結論<sup>(9)</sup>でもあった。その評価はオーバー・ローンを単に銀行の経営問題としてとらえるのではなく、わが国における銀行行動や金融構造の性格、さらにそれらが、金融政策の在り方、ひいては経済の安定的成長といかにかかわっているかという問題意識を含んでいた。

### オーバー・ローン是認論

上記のように当時オーバー・ローンについてはその弊害を指摘し、したがってその是正を図るべきだとする議論が圧倒的に多かったが、オーバー・ローン是認論がなかったわけではなく、とくに学者のなかにオーバー・ローン是認論が多かった。

そうした議論の一つに、いわゆる近代経済学者からの発言があった。もっともこれらは必ずしもオーバー・ローンを積極的に望ましいと言っているわけではなく、わが国の金融環境のなかではオーバー・ローンはやむをえない、ないしなんら非難されるべきものではないという、いわば消極的是認論であった。なぜならばオーバー・ローンをマクロの問題としてとらえると、それは「通貨供給機構の問題」であり、その場合「通貨供給の裏づけをなすべき政府証券・公債・地金銀・外貨が十分に存在しないならば、適正通貨量はただオーバーローンによってのみ供給される」<sup>(10)</sup>というのは当然だからである。したがってそこで問題となるのはオーバー・ローンとか、通貨の供給ルートといったことではなく、通貨供給量が適正であるか否かということであり<sup>(11)</sup>、それを適正に維持するというのは都市銀行の問題ではなく、金融政策当局の責任である<sup>(12)</sup>というのである。

いわゆる近代経済学者のオーバー・ローン是認論の大筋は以上のようなものであったといえよう。本行は昭和20年代からオーバー・ローン現象を問題視し、その是正を図ろうとしていたから、上記のようなオーバー・ローン是認論は、一見、そうした本行の姿勢とはまっこうから対立するようにもみえるが、実際には必ずしもそうではなかった。既述のようにオーバー・ローンを通貨供給方式の側面から検討しようとする考え方は、昭和30年代の前半には本行内部でほとんど定着していたし、また通貨量を適正に維持する責任は本行にあるという点についても意見の相違はなかった。それにもかかわらず、オーバー・ローン問題にどう対処するかということになると、学者の議論と本行の姿勢は対照的な違いを示した。その理由は両者の視点の違いにあったように思われる。つまり一般に学者が経済成長に見合った信用や通貨の量を重視し、日本銀行はそうした適正な信用や通貨の量を確保する十分な能力を持っているはずとしたのに対し、本行はオーバー・ローンの存在によって金融市場における自律的調整メカニズムを欠く結果を招いているという点を重視しており、公開市場操作が機動的に実施されるようになれば、そうしたメカニズムを働かせ、公定歩合政策の効果を高めることに寄与するだろうと考えていた。<sup>(14)</sup> もっとも本行が自律的調整メカニズムの必要を強調したり、市中銀行の融資態度に反省を求めたりしたことが、一部の学者から、本行が金融政策の効果を過小評価しているとか、あるいは本行が政策当局としての責任を回避しようとしているといった誤解を受けた面がないでもなかった。他方学者の議論は前述したようなオーバー・ローンに伴う弊害といわれる現象についてはほとんど触れなかった。結局両者のオーバー・ローンをめぐる論議はかみ合っていないかったという印象をぬぐうことはできない。

もう一つのオーバー・ローン是認論は、「典型的貨幣造出論」(klassische Geldschöpfung)を基礎とした考え方によるものであった。すなわち「商業銀行は貸出しにあたって預金通貨を造出」するが、「その流通過程で、そのうちの一部分は、現金——中央銀行における預け金と銀行券——で引出されていく」。その場合、中央銀行が現金を供給するルートは中央銀行の、①対政府信用増、②金・外貨の取得、③対民間信用増ということになる。このうち、①のルートについて

「アメリカやイギリスでは、中央銀行の公開市場買操作」という形で行われているが、「この方式が可能であるのは、多くは過去におこなわれた財政インフレーションの賜もの」である。②のルートによる現金の供給は「国際収支の受取超過の基調を維持」していくことが前提であるから、これは「相手国の支払超過」つまり「相手国を窮乏におとしいれ」ることを意味しており、「好ましい方式とは考えられない」。これに対し、③のルートは上記のような預金通貨と現金の関係からみて「典型的」な「通貨供給方式」であり、この方式によって「ドッジ・ライン以後のわが国の経済復興と発展が、実現されてきた」<sup>(15)</sup>というのである。

以上のような見解は中央銀行貸出（割引）による現金供給を、最も好ましい方式としている点に大きな特徴があった。その意味で、この見解は、前述のオーバー・ローンについての消極的是認論に対し、積極的是認論と呼ぶこともできる。しかしこうした議論も認めているように「典型的通貨供給も、それが過度におこなわれるときは、不健全なものとなる」のであり、その場合「その適正化をはかることは、中央銀行の通貨政策に課せられた使命である」<sup>(16)</sup>とすれば、中央銀行の金融調節力を強めるためには、いかにすればよいかという、オーバー・ローン是正論が提起した問題はそのまま残ることになる。つまりオーバー・ローンを積極的に是認する考え方の結論は、実はオーバー・ローン是正論の出発点であったといってもよからう。

### オーバー・ローン是正のための具体策

オーバー・ローンをめぐる論議のなかには、一部にオーバー・ローン是認論もあったが、その多くはその是正が必要であるというものであった。ただそれではオーバー・ローン是正のためには何をなすべきかということになると、この点に具体的に触れたものは極めて少なかった。

そうした状況のなかで、かなり具体的な形でオーバー・ローン解消策を提言したものに、昭和36年1月、総合政策研究会が発表した「金融および資本市場対策への提言」<sup>(17)</sup>（以下、単に「提言」という）があった。総合政策研究会がこの「提言」を行った問題意識は「バランスのとれた経済成長」を実現するためには何をなす

べきかということであった。そしてそうした観点から「提言」が提案したのは次の5項目であった。<sup>(18)</sup>

- ① 日本銀行貸出以外による成長通貨の供給方式の確立（貸出、準備預金制度、オペレーションのいわゆる3政策の総合的活用）
- ② 既存のオーバー・ローンの一挙解消
- ③ 金利の弾力性回復と合理的な金利体系の樹立
- ④ 資本市場の育成
- ⑤ 企業の自己資本充実

以上の項目から明らかなように、「提言」は直接的にオーバー・ローン是正策をとり上げたものではなく、バランスのとれた経済成長を実現するための方策として、オーバー・ローン是正を重視したものであり、このような観点からオーバー・ローン問題について、①既存のオーバー・ローンを解消するための方策と、②今後オーバー・ローンを再発させないための方策に分けて具体的提案を行った。

まず、オーバー・ローン解消については、いろいろな方策がありうるが、「企業のオーバー・ボロイングが改善され、且つ資本市場の育成に役立つような方式が最善」という考え方から、以下のような提案を行った。<sup>(19)</sup>

イ、外国為替資金特別会計が保有している外貨の大半を日本銀行に売却し、その代わり金をもって証券市場育成のための特別基金を作る。

ロ、他方重要産業に新しく3000億～4000億円の社債、優先株式を発行させ、特別基金がこれを引き受ける。<sup>(20)</sup>

ハ、企業はその代わり金をもって銀行借入を返済し、銀行はこれを日本銀行借入の返済に充てる。

ニ、基金は手持ちの社債、優先株式を徐々に資本市場に売却し、その代わり金を一般会計の歳入とし、産業投資特別会計への繰入れその他適当な支出に充当する。

次に、今後のオーバー・ローン再発防止対策として「提言」は「経済成長に伴って必要となる通貨の増発については、これまでのように日銀貸出で行なうこと

なく、金外貨の買入れと証券の買オペレーションで行なうようにすべきである」とした。もっとも金・外貨の買入れによる成長通貨の供給には、その前提として国際収支の黒字が必要であるが、国際収支が常に黒字であるとは限らないし、また黒字であってもそれが必要通貨量と見合うという保証はない。そこで「提言」は両者のギャップを埋める、もう一つの通貨供給のルートとして証券の買いオペレーションを提案した。そしてその対象については「政府短期証券、長期国債が最も望ましいが、市中に国債の手持ちが少なく、国債の新規発行の機運もまだ熟していない現状においては、政府保証債は勿論、金融債、事業債についても、また場合によつては手形についてまで対象を拡げて然るべきだ」とした。こうして成長に必要な通貨を供給しておけば、時に日本銀行貸出が生じて、日本銀行はそれに対して厳しい態度がとれるはずだというのが「提言」の判断であった。<sup>(21)</sup>

この「提言」は一般にどう受けとめられたか。『週刊東洋経済』は昭和36年3月4日号および同月11日号に座談会「金融・資本市場をどう再編成するか」を連載したが、これは「提言」を中心に話を進めているので、以下このなかから「提言」に対する反応をピックアップして<sup>(22)</sup>みよう。<sup>(23)</sup>

この座談会の出席者は、提言を行った総合政策研究会のメンバーの一人、土屋清（朝日新聞論説委員）のほか、紅林茂夫（富士銀行調査部次長）、館竜一郎（東京大学助教授）、峰岸次郎（日興証券専務）、吉野俊彦（日本銀行調査局次長）および司会の原田運治（東洋経済新報社編集局長）であったが、これら出席者の発言のなかで、吉野は「提言」に対しかなり好意的な発言をしていた。すなわち吉野は、「提言」がオーバー・ローン解消後の再発防止に配慮し、金・外貨の買入れ方式とあわせ、買いオペレーションによる成長通貨の供給を主張していることを高く評価した。これに対し館は買いオペレーションの対象に金融債・事業債・手形を含めることについて、金融政策の無差別性の観点から疑問を持つと述べた。また館は金融政策を弾力的に運営するためにはオーバー・ローンを解消しなければならないという意見に対し、その理由がわからないとし、オーバー・ローンのもとでも金利を弾力的に変更すれば資金量の調節ができるはずと主張した。これに対し土屋はオーバー・ローンのもとではコール・レートが高騰し、買いオ

ペレーションを実施する条件が整備されないから、金融政策の3手段を総合的に運用する態勢ができないと反論した。さらにこの点に関連してコール・レートが高騰するのは日本銀行の成長通貨供給の態度に問題があるためではないかといった趣旨の発言（館・紅林）もあったが、吉野はこの点について、同じ日本銀行貸出のなかで「これは強力な回収を迫られる部分、これは事実上たな上げ部分〔引用者注：成長に伴う必要通貨と見合った部分〕というふうに区別しにくいし、またやるべきでないと思う。そういう意味で、今後安定的成長のための強力な金融調節手段として、貸し出し政策を使おうとするならば、オーバーローンの解消を甘く考えてはいけない」と述べている。この吉野の発言は、後述のように本行が金融調節力の強化という観点からオーバー・ローン問題を考察する場合に、かなり強く意識していた問題を指摘したものであった。

それでは本行自体はこの「提言」に対しどのように考えていたか。山際総裁は昭和36年2月1日の記者会見で、この「提言」について次のように述べた。<sup>(24)</sup>

確かに以前石橋氏が唱えたのと同様の構想と思うが、その衝に当たっている者からみればオーバーローン解消と言う勘定面の整理のみで直ちに明日から日銀借入れを恥辱とする空気となるか甚だ疑問であり、实际的でもないように思う。

金融の正常化、金融調節機能の強化と言うことは結構なことと思うが、銀行、その取引先である企業を含めた全体の仕組み乃至機能の釣合が保たれない限り、問題は解決しないのではないかと。結局時間をかけて提言の趣旨の方向にもって行くのがよいと思う。

これは「提言」に対し一応否定的態度を示したものであり、翌日の新聞がこの記者会見記事の見出しに「オーバー・ローン一挙解消／現実にそぐわぬ」（『日本経済新聞』）とか、「オーバー・ローン、一挙解消ムリ」（『朝日新聞』）と書いたのは当然であった。また山際総裁は、「提言」発表から約3か月後に開かれた本支店事務協議会の開会あいさつのなかでも「先般総合政策研究会グループがオーバーローンの一挙解消策なるものを提言したが、この方策は、これを実行することを適当とする各種の条件が未だ出揃っていないとは考えられず、また近い将来その条件が出揃う見通しもないところから、当面そこまでは実行しえないと考え

る」<sup>(25)</sup>と述べている。

以上の山際総裁の発言は「提言」の具体化につき、近い将来の可能性を含めて強く否定しているが、これは「提言」のうちオーバー・ローンの一挙解消という点に力点を置いた受けとめ方をしたもので、確かにこうした角度からみれば、単にオーバー・ローン一挙解消の是非という点のみならず、問題は政府保有外貨の本行への売却、事業債や株式の発行、これらに関連した財政上の処理等、広範な領域に及んでおり、「近い将来その条件が出揃う見通しもない」ということになる。しかし、「提言」のもう一つの主張である、成長通貨の供給方式として買いオペレーションを積極的に活用していこうという考え方は、当時本行内でもしだいに有力化しつつあった。

#### 金融制度調査会のオーバー・ローン問題についての答申

昭和36年6月再開された金融制度調査会は「わが国金融の構造および機能上の問題点」を議題とすることになり、翌7月、この問題を検討するための常設調査企画部会<sup>(26)</sup>を設けた。さらに同部会は8月11日の第2回会合で具体的テーマとして、都市銀行を中心とするオーバー・ローン問題<sup>(27)</sup>をとり上げることにした。

こうして金融制度調査会のオーバー・ローン問題に関する審議が開始されたが、常設調査企画部会の議論はまずオーバー・ローンを招いた要因は何かという点に集中した。そこでは「オーバー・ローンはわが国の経済における資金需要の関係から不可避免的に」生じたものとする考え方と、オーバー・ローンは「銀行の主体的な経営のあり方」にその原因があるとする意見とが対立した。さらにこの間にあって、オーバー・ローン問題は資本市場の在り方とも密接な関連があるという意見も展開された<sup>(28)</sup>。こうした状況から、同部会はその後財政収支や金融面の実態についての調査検討を進め、その作業が終わったのは昭和37年10月上旬であった。さらに同部会はそのような検討の結果をふまえて、引き続きオーバー・ローン問題の評価と対策につき審議を進めることにしていた。

一方、後述のように昭和37年夏ごろから本行内でもオーバー・ローン問題に対する具体的対処策の検討が始まり、その結果、同年11月、いわゆる新金融調節方

式が実施されるに至った。この間、金融制度調査会常設調査企画部会は同年秋に入って、オーバー・ローン問題の評価と対策について総括的審議を行い、11月には答申案の作成作業に移った。その過程で、新金融調節方式についての論議も行われたが、金融制度調査会の空気は、本行がこの措置を決定した直後から、基本的にはこれを前向きに評価していた。

前記部会の報告書草案は昭和38年4月2日に本調査会へ提出され、金融制度調査会は同年5月9日、大蔵大臣に対し「オーバー・ローンの是正に関する答申」<sup>(29)</sup>（以下単に「答申」という）を提出した。<sup>(30)</sup>その骨子を簡単に紹介すると、次のとおりである。<sup>(31)</sup>

#### イ、オーバー・ローンの原因

オーバー・ローンの原因について「答申」はまず、①企業の投資意欲が極めて旺盛であったこと、これに対し、②金融機関も比較的安易に貸出を行ったことをあげるとともに、こうした企業・銀行側の主体的要因のほかに、③資本市場の発達が遅れているといった金融構造上の特殊性や、④成長通貨の供給が主として、日本銀行の貸出によって行われてきたこと、さらに、⑤金融の調整作用や資金循環の構造にもオーバー・ローンを激化させる要因があったとした。

#### ロ、オーバー・ローンの評価

まずオーバー・ローンと経済成長の関係について「答申」は、オーバー・ローンが旺盛な企業の投資意欲を支え、高度成長を実現したことを認めつつも、反面景気変動の波を大きくし、また社会的資本の相対的不足、資本費の増大など経済各分野にゆがみを生じさせたとした。さらにオーバー・ローンの弊害について、①銀行貸出が過多に流れる傾向にあること、②金融市場の健全な発達が阻害されること、③中央銀行の主要政策諸手段の有機的・一体的運用が困難となること、④企業のオーバー・ボローイングと不可分に結びつき、企業の財務状態の悪化、金利負担の増大等を招いているとした。

#### ハ、オーバー・ローンの是正策

オーバー・ローンの是正に関する基本的な考え方として、「答申」はまず、①バランスのとれた経済成長が必要なこと、②オーバー・ローンの一挙解消を図る

ことは適当ではないことの2点を明らかにしたうえで、金融政策、資本市場、都市銀行の経営、企業の経営の各項目についての対策を述べている。まず金融政策の運営については、①わが国のIMF8条国移行に伴い金融政策の重要性は一段と増大していくこと、したがって、②金融の自動的調整作用が働くようにするとともに、③金融政策を弾力的に運営することが必要であるとした。そして日本銀行の新金融調節方式については次のように高く評価している。

今後は、経済運営に必要な適正な現金通貨は、従来の日本銀行貸出に代わって、いわゆる買オペレーションによって供給されることとなり、また、財政収支の波動などにより生ずる金融市場の季節的繁閑も、弾力的なオペレーションによって調整されることとなろう。このようにして、日本銀行貸出が銀行としてはいかんともしがたい事情によって大きく増減することが防止されれば、日本銀行貸出の限度額は、銀行の融資活動の基準として働くようになり、日本銀行貸出の増大は、銀行の自主的判断を通じて自動的に引締め要因として働くことが期待される。また、日本銀行貸出の残高が過度に金融市場を圧迫するようなことはなくなり、コール・レートの割高もある程度是正されるものと期待される。

また金融政策の根本は金利の資金需給調節機能を尊重し、弾力的・機動的に運営することでなければならないとし、金利の海外比割高是正は必要であるものの、資本の限界効率や資金需給の実勢を無視すべきではないとしている。次いで資本市場については、①公社債発行条件の弾力化および適正化、②公社債消化層の拡大、③公社債流通機構の整備、④公社債引受機構の強化、⑤株式市場の整備、⑥長期信用機関の発達が必要であること、また都市銀行の経営については「今後、銀行としても、従来の経営のあり方につき反省し、自行の資金ポジションを適確に把握し、預貸率等の指標に十分に配慮して、融資活動を行う等……健全な経営態度を確立するよう努力する必要がある」こと、他方企業の経営については「企業が経営の健全性に一層意を用い、自己資本の充実に努めつつ、自己の力の範囲内で投資するような慣行を確立することが必要である」とした。

ところで、この「答申」については、「答申（案）」審議の最終段階において、主として市中銀行側から、かなり強い不満が表明された。そして、そうした市中

銀行側の意見は、4月19日付で、全国銀行協会連合会から「金融制度調査会常設調査企画部会報告書“オーバー・ローンの是正について”に関する意見」として金融制度調査会会長あてに提出された<sup>(32)</sup>。この意見書の主要点は、まず、①オーバー・ローンの原因について、全体を通じて企業の投資意欲と銀行の貸出態度とについては大きくとり上げられているが、「経済金融政策の運営が万全でなかった」という「政策当局の主体的責任に焦点があてられていない」、②オーバー・ローンの評価についても、それがインフレーションを回避しながら経済成長を実現するうえで果たした役割についても適正な評価をすべきである、③オーバー・ローンは是正策の一つとして、大口貸出の是正があげられているが、この点については「根本的には銀行貸出の面からだけでなく、むしろ企業の内部留保の充実、資本市場の発達を通じて企業の過度の銀行借入依存を是正することにより解決すべきである」といった諸点であった。その後金融制度調査会はこれらの意見をかなりの程度受け入れ、その趣旨を補足して前記のような内容の「答申」を決定した。他方この「答申」が新金融調節方式を前向きに評価したことは、オーバー・ローン問題に対する本行の対処方針が、大方の支持を得たものとして注目されよう。

- (1) 全国銀行協会連合会『金融』第124号（昭和32年7月）16ページ。
- (2) 同上、9ページ。
- (3) 上掲『金融』第136号（昭和33年7月）8～9ページ。
- (4) 館竜一郎・小宮隆太郎「日本の金融政策はいかにあるべきか——金融正常化の理論的検討——」（村上泰亮編『経済成長』日本経済新聞社、昭和46年、所収）224～225ページ。
- (5) 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」（日本銀行編『日本金融史資料』昭和統編第7巻、大蔵省印刷局、昭和55年、所収）30ページ。なおこうした「成長通貨論」は通貨価値の維持を前提とした適正通貨供給の方式をめぐる考え方であったことはいうまでもない。
- (6) 「金融構造の地域的考察——財政収支の地域的波動と都市銀行——」（三菱銀行『調査』第94号、昭和37年1月）1～11ページ。
- (7) 地域別資金需給と資金偏在の関係については鈴木淑夫『金融政策の効果——銀行行動の理論と計測——』東洋経済新報社、昭和41年、267～291ページを参照。
- (8) 金融制度研究会編『金融制度調査会答申集』（「金融制度調査会資料」別巻）、金融財政事情研究会、昭和45年、202～226ページに収録されている。
- (9) このほかにもたとえば後出の総合政策研究会『金融及び資本市場対策への提言』昭和36

年、等がある。

- (10) 飯田経夫『経済成長と二重構造』東洋経済新報社、昭和37年、84ページ、86ページ。
- (11) 前掲「日本の金融政策はいかにあるべきか——金融正常化の理論的検討——」224ページ。
- (12) H. バトリック「俗流オーバー・ローン論を排撃する」(『エコノミスト』第36年第35号、昭和33年8月30日)41ページ。
- (13) 同上、42ページ。
- (14) この点についてはイングランド銀行やアメリカ連邦準備制度の金融調節方式から示唆を受けたところも少なくなかった(M.H. コック著、吉野俊彦訳『中央銀行金融政策論』至誠堂、昭和32年、195～221ページを参照)。
- (15) 樋口午郎「オーバー・ローンの役割り」(『金融ジャーナル』第1巻第3号、昭和35年12月)6～9ページ。なお「典型的貨幣造出論」というのは、ドイツの銀行家、ベンディクセン(F. Bendixen)が主張したもので、彼によれば貨幣の本質は財貨および労務に対する請求権であり、したがって貨幣は財貨および労務の給付と並行して造出され、財貨および労務の消費とともに消滅すべきものとした。そしてこのような状態の貨幣は商品価格の形成に能動的な影響を及ぼすことはないという意味で、これを理想的な状態の貨幣と考え「典型的貨幣」と呼ぶとともに、こうした貨幣の供給は手形の割引によって行われるとした(大蔵省理財局臨時調査課訳『貨幣の本質』大正10年、日本銀行調査局大正11年復刻、および高橋泰蔵ほか編『体系金融大辞典』東洋経済新報社、昭和41年、676～677ページの「典型的貨幣」の項を参照)。
- (16) 上掲「オーバー・ローンの役割り」9ページ。
- (17) 総合政策研究会は、昭和33年に発足した経済審議会のメンバー有志によって構成され、本提言は昭和34年年初来討議を重ねたうえ取りまとめられた(昭和34年6月6日付『日本経済新聞』)。提言参加者は有沢広巳、脇村義太郎、稲葉秀三、円城寺次郎、土屋清、福良俊之、川野重任、高橋亀吉であった(前掲『金融及び資本市場対策への提言』の「提言の趣旨」1～2ページ)。
- (18) 同上、本文6～7ページ。
- (19) 同上、本文10ページ。
- (20) これは当時の本行貸出残高(昭和36年1月末4612億円)を2割～3割方下回るものであった。
- (21) 前掲『金融及び資本市場対策への提言』7～9ページ。
- (22) 『週刊東洋経済』第2986号(昭和36年3月4日)25～34ページ、同第2987号(昭和36年3月11日)52～56ページ。
- (23) 上掲誌第2986号、26～34ページ。
- (24) 日本銀行保有資料。

- (25) 日本銀行保有資料。
- (26) 金融制度調査会「オーバー・ローンの是正に関する答申」（前掲『金融制度調査会答申集』所収）203ページ。なおこの常設調査企画部会の当初の構成メンバーは部会長、渋沢敬三（金融制度調査会会長）ほか16名で、本行からは佐々木直理事がこれに参加していた。
- (27) 同上、203ページ。
- (28) 銀行局金融年報編集委員会編『第11回銀行局金融年報』昭和37年版、金融財政事情研究会、昭和37年、101～105ページを参照。
- (29) 銀行局金融年報編集委員会編『第12回銀行局金融年報』昭和38年版、金融財政事情研究会、昭和38年、65～75ページを参照。
- (30) 同上、64ページ。
- (31) 前掲「オーバー・ローンの是正に関する答申」209～226ページ。
- (32) 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、254～255ページ。なおこの意見書は前掲『金融』第195号（昭和38年6月）47～48ページに収録されている。

### （3）新金融調節方式の実施

#### 金融正常化をめぐる本行内の意見

本行は昭和20年代以降金融正常化の実現を目指し、とくに同年代後半にはその重要な柱としてオーバー・ローンの是正を掲げるようになったが、それをめぐる具体的な考え方は時の経過とともに少しずつ変化したし、またその時々における考え方も必ずしも本行内部で完全に煮詰まっていたわけではない。

昭和20年代後半から30年代にかけて金融正常化の実現、オーバー・ローンの是正を積極的に推進しようとする主張が、金融正常化によって何を得ようと考えていたかといえば、次の2点であったといえよう。

その第1は、市中金融機関の自主性の回復と自己責任体制の確立である。これは自由経済体制のもとでは当然の事であるが、戦後における経済統制緩和の流れのなかで、金融面では統制緩和のテンポが極めて遅く、昭和30年代に入っても、かなりの統制色がなお残存していた。このような事態は単に自由経済の在り方に反するという原則上の問題にとどまらず、具体的な問題として金融機関相互

の競争を制限し、あるいは金融機関を過度に保護する結果をもたらしていた。<sup>(1)</sup>このように金融部門において市場メカニズムの発現が妨げられていた背景には、一つには政策当局の姿勢という点があるにしても、同時にオーバー・ローンの存在といった金融構造上の問題があるというのが金融正常化論の考え方であった。<sup>(2)</sup>たとえば市中銀行が恒常的に本行からの借入に依存し、金融逼迫時にはコール・レートが暴騰するような状況下では、金利の自由化を進めることは難しいし、また本行の金融調節も高率適用制度や窓口指導に依存せざるをえず、したがって市中銀行の自主性や自己責任感はなかなか生まれないというわけである。

その第2は、金融の自律的調整メカニズムが発揮されやすい状況を作るとともに、それを通じて中央銀行の金融調節力を強化することである。すなわち、市中銀行が恒常的に本行借入に依存しているような状況のもとでは、市中銀行が自己の資金ポジションいかんによって融資活動を自ら調整するというビヘイビアは薄れがちであった。そこでは中央銀行貸出が市中銀行にとって最後のよりどころであるという本来の性格が失われ、むしろ市中銀行の信用膨張が先行し、その結果生ずる市中銀行の資金不足を事後的に本行貸出で埋めざるをえないという状況になっていた。したがって企業の資金需要が増大する景気の上昇局面において、中央銀行借入れへの依存が市中銀行の信用供与を抑制させるという自律的な調整メカニズムの働くことが期待できなくなり、結局短期間に景気過熱を招いて厳しい金融引締め政策の発動となり、そこでようやく市中銀行の信用膨張が抑制されるといった過程を繰り返さざるをえなかった。これが金融正常化を推進しようとする側の認識であり、もしそうした事態を避けるために、過度な信用膨張を事前に抑制しようとするれば、窓口指導や高率適用制度に依存しなければならなくなるが、中央銀行の金融調節手段としてはできるだけ市場メカニズムにそった方式をとるのが好ましいというのが、その基本的金融政策観であった。そしてこうした考え方によれば、金融正常化が実現され、長・短期の金融市場が整備されれば、本行の金融調節手段としては公定歩合政策のみならず、公開市場操作、準備預金制度を積極的に活用することが可能となり、そうした金融政策手段の多様化と前述のような金融の自律的調整メカニズムによって、窓口指導や高率適用制度に依

存しなくとも、より効果的な金融調節が可能になるはずであった。

このような主張に対し、現実の問題として窓口指導や高率適用制度がなければ、本行の金融引締め政策を効果的に運営することはできないだろうという意見もかなり多かった。こうした考え方によれば、オーバー・ローンの完全な是正、つまり市中銀行の本行借入れ依存がなくなるような状況を作るとは、窓口指導や高率適用制度の実施をやりにくくするものであり、したがって、それは金融政策の円滑な運営にとって、むしろマイナスだということになる。このような意見は概して市中銀行の資金担当者と常時接触している部門に多く、それはある意味で、日常の体験のなかから生まれた実感でもあり、さらに景気過熱という事態のもとで金融引締め政策の即効性が求められるという体験から生まれたものでもあった。<sup>(3)</sup>

以上のような本行内の二つの考え方の対立点を端的に示すものは、窓口指導をどう評価するかという点についての相違であった。いうまでもなく、金融正常化推進論は、オーバー・ローンのもとでは緊急を要する際には窓口指導はやむをえないとしても、それは決して好ましい金融調節手段ではなく、したがってオーバー・ローンを是正し、市場メカニズムを復活させることによって窓口指導の必要がなくなるような状況を作ること努めるべきだとしたのに対し、これに反対する考え方は、窓口指導を最も効果的な金融調節手段と考え、したがってそれを弱体化させるような措置をとるべきではないとした。要は市場メカニズムに対する期待の差といえよう。

もっとも後者の意見も窓口指導の効果を絶対視していたわけではない。市中銀行に対する強い借入れ需要が存在している景気過熱期において、市中銀行に対し信用供与を大幅に抑制するよう本行が説得することは容易ではなく、公定歩合の引上げといった形で本行が金融引締めの姿勢を明確に示さない限り、窓口指導が単独で実効をあげることはできないという意見が強かった。また市中銀行に対し具体的な貸出増加額を指示するに際して、それが果たして合理的な根拠を持っているか、あるいはそうした貸出増加額査定は個々の銀行に対して果たして公平かといった問題点の存在はしばしば意識されていた。<sup>(4)</sup> 他方、金融正常化推進論も、

オーバー・ローンを是正すれば、それだけで金融市場が整備され、金融の自律的調整メカニズムと金融政策手段の多様化が実現すると楽観していたわけではない。とくに成長ムードのなかで市場メカニズムを効果的に復活しうるかどうかは一つの問題点であった。

### 新金融調節方式の立案過程

本行が新金融調節方式について具体的検討を始めたのは昭和37年（1962年）7月以降のことであるが、その背景には、およそ以下のような二つの事情が存在していた。

その第1はオーバー・ローン問題について、なんらかの具体的方策を出さざるをえないと考えられるような情勢の展開があったことである。これまで本行はオーバー・ローンを一挙に是正するような措置を講ずることには消極的であったが、昭和35年以降本行貸出が急増し、37年に入ると貸出残高が銀行券発行高を上回るという現象がみられるようになった。こうしたオーバー・ローンの激化は各方面から注目を浴び、オーバー・ローンをめぐる論議はいっそう活発となり、とくに昭和36年8月には、金融制度調査会においてオーバー・ローン問題が議題としてとり上げられるに至った。こうした情勢から本行内でも昭和37年に入るところから通貨供給方式ないし金融調節方式の在り方について早急に検討すべきであるとする空気が高まってきた。

第2はオーバー・ローンの激化と表裏の関係にある財政資金の引揚げ超過の規模が拡大傾向をたどり、またその対策としてとられた措置にいろいろ問題があったことで、これが後述の新金融調節方式を実施する直接的な契機となったといえよう。すなわち、昭和35年1月～6月の財政資金の引揚げ超過額は、折からの景気上昇を反映して前年（1026億円）の2倍以上（2306億円）となり、今後資金運用部の余裕金増大が見込まれるようになった。そこで大蔵省は本行に対し、資金運用部の余裕金をもって市中保有の政府保証付債券（政保債）・金融債を売戻し条件付きで買い入れ、採算向上を図るとともに、季節的な財政資金の引揚げ超過を調節したい旨申し入れてきた。これに対し本行は、運用部自身がそうした売買を

## 2. 新金融調節方式の採用

行うことは金融調節の二元化を招くおそれがあるので反対であるが、本行が金融調節の一環として市中から債券を買い入れ、他方運用部の余裕金運用上必要があれば、これを本行から運用部に売却するという方式であれば差し支えない旨を回答し、大蔵省も了承した。<sup>(5)</sup>そこで同年8月12日、次の要領で第1回の買入れを実行した。

イ、買入れ対象債券……政府保証付債券

ロ、買入れ対象機関……銀行、長期信用銀行、外国為替銀行

ハ、売買条件……3か月の売戻し条件付（11月中に売戻し）、売買価格は本行保有期間中の利回りが本行の債券担保貸付利率（日歩2.1銭）となるような価格  
このような政保債の買入れ操作は、昭和37年11月の新金融調節方式実施まで計5回実行されたが（表2-4）、この方式にはいろいろな問題点が含まれていた。たとえば金融引締め政策がとられて大部分の都市銀行が高率適用にかかっている場合でも政保債買入れが公定歩合で行われるのは、金利政策上問題であるという意見が強く、そのため本行はこれを高率適用金利に改めようとしたが、大蔵省の強い反対があって結局実現しなかった。また買入れ時期が資金運用部の余裕金の状況に左右される傾向があり、その点金融政策運営の観点からはやや問題が残る場合もあった。とくにこうした操作の実施が決まると、新聞に大きく報道されるため、金融引締め政策実施下では、それが世間から政策基調の変更と受けとられる危険もあり、本行内部ではこうした問題点が強く意識されていた。<sup>(6)</sup>

表 2-4 政保債の買入れおよび売戻し状況

（単位：億円）

	実 行 日	買入れ額	売 戻 し 実 行
第1回	昭和35年8月12日	501	11月8日実行
第2回	36年8月12日	499	11月8日実行
第3回	37年2月2日	700	4月7日（400）、同月 20日（800）、5月10日 （195）実行
第4回	3月2日	700	
第5回 {	8月2日	300	11月7日実行
	13日	200	

（注） 売戻し実行までに若干の抽選償還があるので、売戻し額（カッコ内）は買入れ額とは一致しない。

（出所） 日本銀行保有資料。

以上のような背景のなかで昭和37年2月、調査局はオーバー・ローン問題に対処するための一つの提案を行った。それはさしあたりオーバー・ローンをそのまま残しておきながら、その弊害を極力少なくする方法として、以後の成長通貨を極力、有価証券の買入れ（以下、買いオペ、売却は売りオペと略称する）によって供給するとともに、本行貸出については、各市中銀行に対し割引枠を設け、その範囲内では市中銀行に自由に本行信用を利用させるが、それを超える貸出については強い制限を加える（実際に枠を超えた貸出が生じた場合には、金利その他の条件を非常に不利なものとし、早期に返済させる）というものであった。<sup>(7)</sup> この考え方は西ドイツ・ブンデスバンクの「再割引枠制度」<sup>(8)</sup> (Rediskontkontingent)、あるいはこれとは内容が異なるが、アメリカにおける「自由準備」<sup>(9)</sup> (free reserves) の観念を参考としたものであった。

その後本行は以上のような考え方を基礎に同年7月以降、オーバー・ローン問題に対処する具体的方式の検討を開始した。その際、検討の対象となった主な問題としては、まず第1に債券売買方式をいかに改善するかということがあった。当時行われていた政保債の買いオペにはいろいろな問題点があったことはすでに述べたが、新方式のもとでは買いオペを単なる財政資金引揚げ超過対策としてではなく、本行のイニシアチブによって行う通常の金融調節手段として位置づけ、さらに技術的な面では、買いオペを弾力的に実施するとともに、買いオペが貸出に比べて金利面であまり有利にならないような方策の検討が行われた。第2の問題は市中銀行に対し貸出限度枠を設定するとして、どの範囲の銀行をその対象とするか、また個別銀行の限度枠をどのように定めるかということであった。とくに後者は大きな問題で、今後の貸出増を防止するのが目的であれば、既存の本行貸出残高をそのまま限度枠とすればよいという考え方と、借り得的な枠配分にならないよう、なんらかの合理的な算定基準によって枠を決めるべきだとする意見が対立した。ただ後者の算定方法を採用すると、新方式発足当初から枠をはみ出す銀行が出てくるという問題があった。そのため、とりあえずは前者の考え方で発足し、将来これを後者のような考え方で改善していくことになった。

### 新金融調節方式の決定とその内容

本行は以上のような検討を経て、昭和37年9月に新しい金融調節方式についての成案を得た。当時は前年夏以降の金融引締め政策を解除しうる情勢となっており、翌10月26日には公定歩合引下げおよび預金準備率の引下げが決定されたが、これと同時に新金融調節方式を11月1日から実施することを決定した。この新方式は制度としては「債券買入および売戻手続」と「貸出限度額適用手続」の二つの部分に分かれていた。

前者は政保債の売戻し条件付買入れを行うための手続である。政保債の売戻し条件付買入れは、前述のように財政資金引揚げ超過対策として、昭和35年以来行われていたもので格別新しいものではない。ただ従来これらの買入れは、実施のつど、政策委員会の決定を経て実行していたものであるが、新方式では、そうした買入れをいっそう弾力的に実施するため、あらかじめ包括的な手続を定めた点に特色があった。<sup>(10)</sup>「債券買入および売戻手続」の概要は次のとおり。

- (a) 買入先……銀行、長期信用銀行および外国為替銀行
- (b) 買入債券の種類……政府保証付債券
- (c) 買入形式……3か月以内の売戻し条件付

ただし、必要と認められる場合は買入日から1年以内で売戻期限を延期することができる

- (d) 売買価格……別に定める基準利回りによる価格

後者の「貸出限度額適用手続」は新方式のもとで新しく採用されたもので、市中銀行の本行借入れに対する過度な依存が生じないよう、あらかじめ各行ごとに本行貸出の枠を設定するものであった。「貸出限度額適用手続」の概要は以下のとおり(この手続の実施に伴い従来の高率適用手続は10月31日限り廃止された<sup>(11)</sup>)。

- (a) 適用先……手形割引取引先または手形貸付取引先中必要と認めるもの
- (b) 適用金利……貸出限度額のうち、貸出限度額に一定比率を乗じて得た金額相当額を最低歩合適用限度額とし、最低歩合適用限度額をこえる貸付に対しては基準歩合の日歩3厘高の高率を適用。貸出限度額をこえる貸付は原則として認めないこととするが、必要やむをえず同貸付を行う場合は当該貸付に対し基準歩合の日歩1銭高

の特別高率を適用

すでに述べた新金融調節方式のねらいからも明らかなように、以上の両手続はもちろん個々別々のものではない。両者は車の両輪のように一体となって運用されるべきものであった。この新金融調節方式が決定された際における本行政策委員会の発表文は、この新方式のねらいについて次のように述べた。<sup>(12)</sup>

本行は今後金融調節について、債券の売買をいっそう弾力的に行なっていくつもりである。これは金融機関が本行借入に過度に依存する姿を是正して、金融の適正かつ円滑な疎通を助長せんがためであって、これにより金融機関の本行借入は今後増加しないことを期待するが、他面少数の金融機関の極端な本行借入依存は、これを強く抑制する方針である。

こうして新金融調節方式は11月1日から実施されたが、ここでこの方式の運用についての考え方を若干補足しておこう。

まず第1点は、この方式のもとで実施する債券売買の額をどのような考え方で定めるのかという問題である。この点についての原則的な考え方は、通常の場合は市場資金の過不足に見合った売りオペないし買いオペを実施し、他方金融を引き締めあるいは緩和させる必要のある場合には、資金不足以下ないし以上の買いオペ（あるいは資金余剰以上ないし以下の売りオペ）を実施するものとされた。財政資金の対民間収支は長期的には引揚げ超過と散布超過が相殺されるであろうから、以上のような考え方で債券売買を実施していけば、結果的には成長通貨にほぼ見合った買いオペが行われたことになるだろうと考えられたのである。もっともオーバー・ローン<sup>1)</sup>を漸次解消していくという方針からすれば、当面は資金不足以上の買いオペを実施していかなばならないが、ただ当時は財政資金の散布超過傾向がしばらく続くとみられていたので、結果的にみて成長通貨に見合う買いオペが行われれば、財政資金の散布超過額だけオーバー・ローンは漸次解消するだろうと考えられていた。なお各銀行別の買入れ額については主として資金量による配分が行われた。

第2は債券売買の方式に関する問題である。この点については新方式実施以前の政保債買入れとほぼ同様な方式が採用されたが、手続面の簡素化、売戻し条件

の弾力化が図られたほか、近い将来、買入れ対象債券の範囲を政保債以外にも拡大することが予定されていた。また債券売買価格については、貸出に比べて買いオペがあまりに有利であるということにならないように、買いオペの金利が公定歩合（債券担保貸付）あるいは当該債券の応募者利回りのいずれか高い方になるように、具体的には次のような算式で計算されることになった。<sup>(13)</sup>

（買入時）

$$\frac{\text{表面金利} + \left( \frac{100 - \text{買入価格}}{\text{残存期間}} \right)}{\text{買入価格}} = \text{公定歩合又は応募者利回り}$$

（売戻時）

$$\frac{\text{表面金利} + \left( \frac{\text{売戻価格} - \text{買入価格}}{\text{本行保有期間}} \right)}{\text{買入価格}} = \text{公定歩合又は応募者利回り}$$

第3は貸出限度額（枠）を設定する対象金融機関をどのような範囲にするかという問題である。この点については当初、地方銀行を含めた全銀行という案もあったが、本行貸出に歯止めを設けるという貸出限度額設定の趣旨から、本行貸出に対する依存が常時高い都市銀行10行（都市銀行13行のうち東京銀行、協和銀行、北海道拓殖銀行を除く）のみに限度額を設定することにした。

第4は貸出限度額を具体的にどのように算定するかという問題である。その基本的な考え方についてはすでに述べたが、さらに具体的にいえば、昭和37年9月末の10行に対する対象貸出（輸出貿易手形の割引および輸出貿易手形・輸入貿易手形を担保とする貸付を除く貸出）残高合計を、同年4月～9月における10行の本行借入れ平均残高シェアで配分、それに115%を乗じたものをもって限度額とした。この115%のうち15%は10行にとって資金繰りのクッションとなる、いわゆる限度余裕であるが、同時に年末ピーク時にも枠オーバーの銀行が出ないようにするという配慮によるものであった。さらにこの限度額のうち80%を最低歩合適用限度額（1次枠）、残り20%を日歩3厘高の高率を適用する限度額（2次枠）とした。したがって前述のように、この制度発足と同時に高率適用制度が廃止されたものの、実質的には高率適用制度が貸出限度額適用制度のなかに包摂されたとみることできる（ただし後述のように昭和38年7月1日以降、枠内での高率

適用を廃止)。

第5は新方式と窓口指導との関係をどうするかという問題である。もし新方式の基本理念が金融の自律的調整メカニズムを育てていくということであるならば、新方式と窓口指導とは本来両立しないものといえる。新方式を採用するに際し、この点をどう考えるかは、一つの焦点であったが、実際には、新方式の発足に際し、とりあえず窓口指導を残すが、新方式の効果が上がり、市中銀行が自主的に信用供与をコントロールするようになれば窓口指導を漸次資金ポジションを中心にした指導に変えていくことにした（事実昭和38年5月、本行は市中貸出増加についての査定を一時廃止した）。

#### 新金融調節方式の運用

昭和37年11月に新金融調節方式が発足した際、都市銀行10行に対する貸出限度額は1兆2400億円（1次枠は9920億円、2次枠は2480億円）であった。この限度額は翌12月には100億円減の1兆2300億円とされたが、この枠のもとでの限度余裕の実績の日々の推移をみると、限度余裕が最も小さくなったときでも、その額はなお1000億円以上あったから、この枠はかなりのゆとりを見込んで設定されたものといえよう。当時は金融引締め政策が解除された直後であり、新金融調節方式をあまり無理のない形でスタートさせたいという意識が、限度額決定に表われているように思われる。

この貸出限度額は年明け後1兆900億円に引き下げられ、その後もほぼ四半期ごとに減額された（表2-5）。また限度額の各行別配分方式についてもそのつど検討が行われた。そうした算定方式改正のなかで重要な点は、各行の資金ポジションの良否を枠配分に反映させることによって、各行が自己の資金ポジション改善の意欲を高めるように仕向ける配慮が加えられたことであった。こうした限度額の引下げおよび枠配分方式の変更は、大筋としては新方式発足当初から予定されたものであった。ただし、当時は債券売買に関する事務処理の実情からみて、1か月に実行できる売買取引の限度は2000億円程度であったから、通常これを上回る規模の市場資金不足が生じる12月には、本行は債券買入れに加え貸出増によ

表 2-5 貸出限度額の推移と限度余裕

(単位：億円)

昭和 年・月	貸 出 限度額	限度余裕 (月末)	昭和 年・月	貸 出 限度額	限度余裕 (月末)
37. 11	12,400	3,232	39. 8	9,420	752
12	12,300	3,254	9	↓	561
38. 1	10,900	2,325	10	9,320	570
2	↓	1,561	11	↓	2,012
3	↓	1,565	12	12,440	7,999
4	10,400	2,050	40. 1	9,220	4,626
5	↓	2,482	2	↓	4,778
6	↓	2,902	3	↓	4,722
7	10,290	1,690	4	7,220	2,881
8	↓	1,329	5	↓	3,131
9	9,890	1,449	6	↓	3,296
10	9,640	1,330	7	↓	3,444
11	↓	1,850	8	↓	2,834
12	11,600	3,951	9	↓	3,280
39. 1	9,640	2,286	10	7,140	2,706
2	↓	1,485	11	↓	2,597
3	↓	1,972	12	10,470	5,208
4	9,540	2,123	41. 1	7,140	1,308
5	↓	1,808	2	↓	1,411
6	↓	1,254	3	↓	2,084
7	9,420	1,190			

(出所) 日本銀行保有資料。

って対処せざるをえなかったが、こうした限度額では年末に枠オーバーの貸出が生じるのは避けられなかったので、各年12月については臨時の増枠が認められた。

また貸出限度額を1次と2次に分けて、2次枠について日歩3厘高の高率を課することについては、当初から、貸出限度額を与える趣旨に反するという意見もあったが、少なくとも市中銀行が新制度に慣れるまでの過渡的な期間については、枠内といえども、本行貸出が増える銀行に対しては厳しい態度をもって警告を発する必要があるということから、一応高率適用の制度を引き継いだ形で新方式を発足させたものであった。こうした事情から、この貸出限度額適用制度は発足後早速再検討が加えられ、まず昭和38年3月の公定歩合引下げの際、3厘高が1厘高に改められ、続いて同年7月1日からは枠内の高率適用そのものが廃止された。

一方、新方式のもとにおける債券買入れについては昭和37年12月に政保債 998 億円の買入れが行われた。しかし当初から予想されていたように政保債だけでは買入れ対象債券が不足すると考えられたので、対象債券を拡大することにし、昭和38年1月、長期国債・利付金融債・電力債・本行貸付担保適格地方債も買入れ対象に含めることになった。そして同年2月および3月には政保債・金融債・電力債が 999 億円買い入れられた。この結果新方式発足後翌38年3月までに、2000 億円弱の債券買入れが行われたが（表2-6）、昭和37年度中の銀行券発行増は 2343億円であったから、昭和38年3月までの債券買入れ額は、ほぼこの銀行券増発に見合うものであった。

昭和38年度に入って、本行は同年度中における運営方針として、引き続き成長通貨の増発（1500億円程度と予想）に見合う程度の債券買入れを実施し、財政資金の散布超過分（2200億円程度と予想）は本行貸出を返済させることにしたが、同年5月、大蔵省から、債券買入れをもっと積極的に行い、当時の金融情勢が落ち着いている機会をとらえて、本行貸出を半減させてはどうかという提案があった。これに対し、本行は、①債券売買はあくまで金融調節上の見地から決定されるべきで、事前に一定のスケジュールを立てて実施すべきではない、②表面的に本行貸出を減らしても、市中銀行の行動様式が変化しない限り金融正常化の実はあがらない、などの理由からこの提案に反対した。

しかし、この大蔵省提案の背景には政治的な要因が絡んでいた。当時、池田首相がオーバー・ローンの解消、低金利の推進に極めて熱心で、本行がオーバー・ローンの積極的解消を渋るならば、国債を発行し、これをもって本行貸出を肩代わりするという腹案を持っていたといわれ、そのため本行もかねてからの漸減方針を弾力的に運営することによって貸出の減少を図ることになり、とりあえず資金不足月には不足額にほぼ見合う債券買入れを行うとともに、資金余剰月の売戻しを控え目<sup>(14)</sup>にすることにした。

その後、既述のように同年夏から秋にかけ都市銀行間の貸出競争が激化し、市中貸出は顕著な増勢を続けるとともに、景気は本格的な回復を示し、国際収支の悪化傾向がしだいに強まったため、本行は金融政策の基調を引締め気味に転換

2. 新金融調節方式の採用

表 2-6 債券売買実績 (昭和37年12月以降)

(単位: 億円)

期 間	売買額	業 態 別 内 訳				種 類 別 内 訳				買入残高
		都市銀行	地方銀行	信託銀行	長期信用銀行	その他	政 保 債	金 融 債	電 力 債	
昭和37年度	1,990	1,503	359	69	69	—	1,021	477	492	1,985
38年度	4,836	3,656	860	155	179	—	520	3,311	1,005	6,827
39年度	△ 2,161	△ 1,726	△ 393	△ 76	△ 108	137	△ 254	△ 2,023	116	4,664
40年度	△ 1,856	△ 1,423	△ 351	△ 65	△ 40	24	514	△ 1,349	△ 1,021	2,809
37/12~38/ 3	1,990	1,503	359	69	69	—	1,021	477	492	1,985
38/ 4~ 6	889	675	160	31	31	—	217	342	330	2,878
7~ 9	1,295	1,025	249	46	45	△	14	1,056	225	4,169
10~12	986	687	153	34	48	70	83	780	123	5,161
39/ 1~ 3	1,666	1,269	298	44	55	—	206	1,133	327	6,827
4~ 6	△ 1,965	△ 1,481	△ 346	△ 84	△ 87	29	△ 729	△ 541	△ 695	4,860
7~ 9	85	30	9	7	3	44	548	△ 721	258	4,946
10~12	△ 292	△ 253	△ 48	△ 7	△ 13	27	87	△ 618	239	4,654
40/ 1~ 3	11	△ 22	△ 8	8	5	37	△ 160	△ 143	314	4,664
4~ 6	△ 1,096	△ 836	△ 189	△ 34	△ 36	△	188	△ 1,363	79	3,567
7~ 9	△ 133	△ 98	△ 23	△ 5	△ 4	3	△ 39	350	△ 444	3,435
10~12	△ 1,765	△ 1,288	△ 306	△ 52	△ 52	66	△ 782	△ 336	△ 647	1,670
41/ 1~ 3	1,138	799	167	26	52	95	1,147	—	△ 9	2,809

(注) 1. 売買額は期間中の買入れ・売却の差額 (△印は売却超)。

2. 業態別内訳は額面ベースのため、その合計は売買額と一致しない。

3. 売買額および内訳欄には抽選償還、満期償還等を含まない。買入残高は抽選償還、満期償還を差し引いたもの。

4. 買入残高は各期末。

5. 昭和40年度売買額は無条件買入れ 1160 億円 (41年 2 月 556 億円、3 月 604 億円) を含むので、売戻し条件付債券売買は 3016 億円の売却超となる。

(出所) 日本銀行保有資料。

し、債券売買の運営についてもオーバー・ローンの漸進的解消を図るという従来の方針を変え、貸出限度余裕を圧縮する方針を採用した（10月の限度余裕のボトムは822億円に落ち込んだ）。このような状況のなかで市中貸出は引き続き高い伸びを示したため、同年12月に入り本行内には、新方式による資金ポジション指導だけでは銀行貸出を抑制するのは困難である、という観点から窓口指導の必要を強調する空気が強まった。これに対し窓口指導の復活は新方式の後退となるという意見もあったが、銀行貸出の抑制が緊要であるという認識から、結局、昭和39年1月から、市中銀行の貸出増加額に対し具体的限度を示すことになった。

こうして窓口指導は廃止後わずか半年余で復活されることになった。新金融調節方式を実施した際、本行が市中銀行に対して期待した節度ある貸出態度が維持されず、本行が引締め気味の政策運営に転換してから後も、自主的な貸出抑制による自律的な調整メカニズムは働かなかった。しかしこのような事態は、窓口指導の廃止を目指した金融正常化論の考え方が基本的に誤っていたことを意味するものではない。これまでとかく激しい貸出競争に走りがちであった市中銀行のビヘイビアは、オーバー・ローンの状態が慢性化したことだけによって支えられたものではなかった。いわゆる過保護的な銀行行政が行われ、これに対応する形でほとんどの金利が事実上規制されるなど、もっぱら業容拡大に走ることが金融機関経営にとってもっとも有利と考えられるような諸条件の存在したことも、そうした市中銀行のビヘイビアを支えた背景であったから、市場メカニズムの復活、ひいては窓口指導の廃止という目標が実現されるためには、これらの諸条件の是正という、長期にわたる困難な努力の積み重ねが必要であり、昭和38年の時点において窓口指導を復活せざるをえなかったのは、その意味ではやむをえないことであったといえよう。

こうして窓口指導が復活したが、従来の方式をそのまま復活したものではなく、新しい工夫を加えるとともに、この新しい規制方式を「貸出増加額規制」と呼ぶことにした。その内容の第1点は従来の窓口指導が個々の銀行の貸出額を1か月単位で査定していたのに対し、新方式ではこれを四半期毎の規制に改めた。これはできるだけ市中銀行の裁量の余地を残すとともに含み貸出の発生を防止し

ようとしたものであった。その第2点は従来の規制では個別銀行の貸出計画について本行と当該市中銀行との話し合いを通じてそれぞれ直接に規制額を決めていくという方式であったのに対し、新方式では都市銀行については四半期間の貸出増加額の前年比伸び率を各行とも一定率に規制することになった。第3点は従来の窓口指導では主として本行借入れの多い都市銀行を対象としていたのに対し、新方式では一応全国銀行を対象とした。もっとも新方式のもとでも、規制の主たる対象は都市銀行で、都市銀行以外の銀行については、個別に貸出抑制指導を行うというものであった。

本行は昭和38年12月、準備預金制度の準備率を引き上げ、次いで翌39年3月には公定歩合を日歩2厘引き上げるなど、本格的な金融引締め態勢をととのえとともに、上記の貸出増加額規制も7月～9月期まで期を追って規制を強化した。この間における債券売買操作の動きをみると、39年年初来10月末までの市場資金の過不足の累計は1735億円の不足であったにもかかわらず、債券売買はネットで1305億円の売却超過となっており、この結果本行貸出は3040億円増加したが、他方貸出限度額を漸次引き下げたため限度余裕は極めて低水準に圧縮され（10月中のボトムは88億円）、金融市場は引締まりの度合いを強めた。なお同年6月以降、本行は債券売買の対象金融機関に相互銀行・信用金庫を加えた。

以上のような金融引締め政策の効果が経済の各方面にしだいに浸透するのに伴い、本行は昭和39年12月に準備預金制度の準備率を引き下げ、金融政策を緩和の方向に転換し、さらに翌40年1月、4月、6月と相次いで公定歩合を引き下げるに至ったが、貸出増加額規制についても6月の公定歩合引下げ時にこれを廃止した。

ところで後述のように昭和39年秋以降、証券市場の不安動揺を未然に防止する趣旨から、種々の証券金融対策が講じられ、本行は多額の証券対策貸出を行ったが（ピーク時の昭和40年8月末で3539億円）、これらの資金がコール市場などを通じて都市銀行に還流し、都市銀行に対する本行の貸出（限度枠対象貸出）は急減した（39年10月～40年3月の半年間で約3700億円の減少）。このような状況のなかで昭和40年1月～3月の金融調節方針を検討するに際しては、証券対策貸出の増加に伴う限度余裕の大幅拡大見込みに対し、金融緩和政策の基調下でどのよ

うに対処すべきかが重要な問題となった。

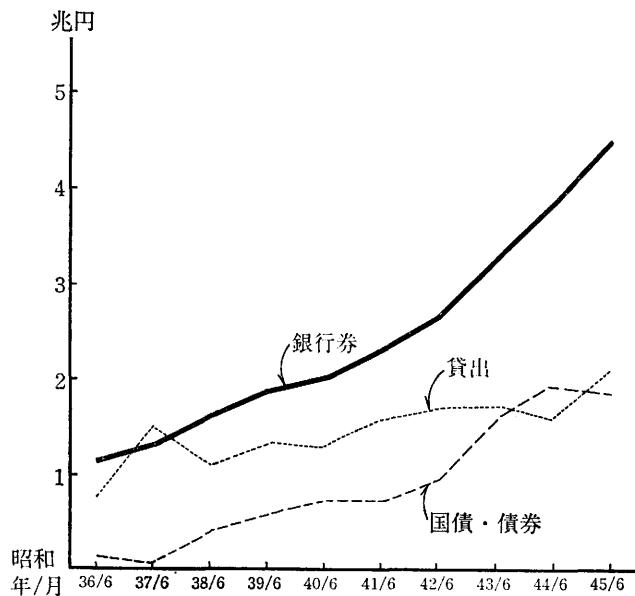
限度余裕がむやみに拡大するのを放置することは、たとえ金融緩和政策下であるとはいえ、市中銀行の行き過ぎた貸出を誘発するおそれがあるという観点からは、貸出限度額を大幅に引き下げるべきであるとか、債券売買方針として資金余剰月には余剰額を上回る売りオペを実施し、資金不足月には買いオペを行わないことにすべきであるなどの意見が出された。この点の是非は、限度余裕とは何か、すなわち、限度内であれば借入れ申込みに対し本行は自由に応ずべきものなのかどうか、という基本問題と大きなかわりをもつため、限度余裕と本行貸出の在り方との関係につき、改めて本行内で論議が重ねられた。その結果、後述のように、限度余裕はアメリカにおける自由準備に相当するものではなく、したがってそれをその時々の方策基調を具体的に示す指標として一定水準に保つことにはそれほどこだわらない、ということで見解の統一が図られ、今後限度余裕の調整や毎月の債券売買額の決定については従来より弾力的に考えていくことになったが、やはり実際問題としてあまりにも大幅の限度余裕の存在は不適當であるという判断から、40年4月以降貸出限度枠は大幅に削減され（9220億円→7220億円）、これに伴って限度余裕は3月末の4000億円台から、2000億円台へと半減した。

40年年初来の相次ぐ公定歩合の引下げを中心に金融緩和政策が推進されたのに伴いコール・レートも急テンポで低下し、6月以降コール・レート（無条件もの・中心）が本行の買いオペ金利を下回るという状況になった。このことは都市銀行では本行の買いオペに應ずるよりコールを取り入れた方が有利であるし、地方銀行・相互銀行・信用金庫にとっては本行買いオペによる債券売却代わり金をコールに運用する妙味が失われたことを意味するものであったから、市中金融機関側から本行の買いオペを辞退する動きがかなりみられるようになり、7月～8月の資金不足期には債券買入れは少額にとどめられ、資金不足の大半は本行貸出によって調整された（なお同年12月の資金不足についても債券買入れは行われず、貸出によって資金が供給された）。

こうしてコール・レートの低下に伴い債券の売戻し条件付買いオペの実行は困

難となったが、このような事態は、長期債の売買による短期金融市場の調節というこれまでの方式が本来内包する問題点が、金融緩和に伴って、長短諸金利の関係が事実上の規制下にあっても比較的バランスのとれた状況になったため、表面化したものにほかならなかった。こうした買いオペの困難化に伴う今後の金融調節手段の在り方につき昭和40年夏から秋にかけ本行内では検討が重ねられたが、その際今後は貸出中心の調節に戻ってもよいのではないかという考え方もあった。しかしこうした考え方は結局退けられた。ただその理由は必ずしも単一ではなかった。その一つは今後の本行貸出の見通しと関連するものであった。つまり当時、財政資金は散布超過傾向が続くと考えられており、そうしたなかで証券対策貸出の存在、貿易関係貸出の増加傾向を考慮すると、近い将来一般貸出がほとんどなくなるという事態も予想されたので、そうした場合に備えた金融調節手段の整備が必要とされたのである。もう一つの点は、逆に今後の景気過熱といった事態を予想し、もし再び貸出中心の金融調節方式をとれば、そうした場合はオー

図2-3 日本銀行勘定の推移(各年6月末)



(出所) 前掲『本邦経済統計』昭和36年報～41年報、昭和37年～42年、および日本銀行統計局『経済統計年報』(昭和42年)～(昭和45年)、同局、昭和43年～46年。

パー・ローンの激化が必至であるが、それでよいのかという問題提起であった。

以上のような見地から結局、市場金利の低下という環境に即応した新しいオペレーション方式を検討すべきであるという考え方が支持され、後述のようにその後いろいろな方式が実行されるとともに、方式の内容も真の意味での公開市場操作に近づくための努力が払われた。そしてその後の成長通貨供給も大部分、有価証券買入れによって行われた。ただ本行貸出の残高はむしろやや増加傾向をたどった(図2-3)。このころになると、本行内部でも積極的に本行貸出残高の漸減を図ろうという意識はしだいに希薄になりつつあったように思われる。

- (1) 後年のことになるが、この点に関連して昭和45年7月の金融制度調査会答申「一般民間金融機関のあり方等について」は、金融の効率化を進めるという観点から適正な競争原理の導入が必要であると述べている(前掲『金融制度調査会答申集』15ページ)。
- (2) この点は前掲『金融及び資本市場対策への提言』も同様な認識であった(41～43ページ)。
- (3) 呉文二『日本の金融界』東洋経済新報社、昭和56年、181～182ページを参照。
- (4) 佐々木直(語る人)「激動期の日銀」(エコノミスト編集部編『戦後産業史への証言』4、毎日新聞社、昭和53年、所収)217～219ページ。
- (5) 日本銀行保有資料。
- (6) たとえば昭和36年8月2日付『日本経済新聞』は「懸案の八月買オペ実施が決まったが、日銀はこれが金融界、産業界に金融緩和の印象を与え、引締め基調にヒビがはいることを極度に警戒している」と報じている。
- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) ブンデスバンクの貸出は割引と担保付貸付とに分けられ、前者は取引先別に定めた枠内で自由な利用が認められるのに対し、後者は割引枠を超えて貸出を受ける場合に利用される扱いで、その利用は厳しく制限されるだけでなく、金利も前者より高い(同上資料)。
- (9) アメリカの連邦準備制度加盟銀行の「自由準備」というのは、現実に保有している準備から支払準備制度による所要準備を差し引いた額、つまり過剰準備から、連銀借入金差し引いたものである。
- (10) 日本銀行政策委員会『昭和37年報告書』9～10ページ。
- (11) 同上、10ページ。
- (12) 日本銀行調査局『調査月報』昭和37年11月号、同行、7ページ。
- (13) 日本銀行保有資料。
- (14) 同上資料。

#### (4) 新金融調節方式についての評価と問題点

##### 外部からの評価

昭和38年（1963年）5月の金融制度調査会による「オーバー・ローンの是正に関する答申」は既述のとおり新金融調節方式を高く評価したが、同時にこの措置の効果を十分に発揮させるためには、今後の検討・改善にまつべきものも少なくないとした。その具体的事項についての叙述を要約すれば次のようなものであった。<sup>(1)</sup>

##### イ、債券売買

公社債流通市場が未発達で、金融情勢に応じて変動する時価の形成がないため、日本銀行が債券売買に当たって固定価格により行い、また銀行を相手方とする相対売買の形をとるのはやむをえないことであり、この点を改善するためには「基本的には公社債流通市場の育成が緊要となるが、その過渡的段階においても……一定限度内において売買条件を弾力化する等の措置について検討すること」が望ましい。

##### ロ、オペレーションの対象銘柄

金融機関が政府短期証券を保有していない現状では、オペレーションの対象銘柄として長期国債、政保債、地方債、金融債、電力債を選ぶのはやむをえないが、「現在のオペレーションが、将来、本格的なオープン・マーケット・オペレーションに発展していくためには、政府短期証券を中心に行なわれることが望ましい」。

##### ハ、オペレーションの弾力的運営

今後日本銀行貸出の残高が漸減の方向をたどるよう、「日本銀行のオペレーションに当たっては、その弾力的運営に配慮することが望ましい」。

金融制度調査会が新金融調節方式の目指すべき今後の方向として提起した、以上の諸点は、いずれも債券売買の方式に関するものであったが、その内容はほとんど本行の考え方に沿ったものであり、本行としても異議のないところであった。それは昭和20年代から金融正常化問題に関連して本行が主張してきたことや、新

金融調節方式実施以降における本行の措置からみても明らかである。

他方新金融調節方式によって直接的な影響を受ける市中金融機関側からも、この措置に対する強い反対はなかった。しかしこのことをもって市中金融機関、とくに都市銀行が新金融調節方式に対し、全面的に賛成であったと判断することはできない。すでに述べたように、当時都市銀行には、都市銀行のオーバー・ローンは、その経営態度に起因するというよりは、むしろ都市銀行自身ではいかんともしがたい金融構造によって生じるという主張（資金偏在論）が強かったが、貸出限度額適用制度が新金融調節方式の重要な柱となっていたことは、ある意味で、そうした主張と対立するものを含んでいたといえるからである。さらに都市銀行とすれば、政策当局が一方で都市銀行に貸出過多の状況を是正するよう求めながら、他方で資金需要を抑制するための金利引上げに消極的であるのは矛盾ではないかといった気持ちもあった。事実、都市銀行側は、金融制度調査会の席上で、そうした考えをしばしば主張していた。<sup>(2)</sup> このことは新金融調節方式のなかに低金利政策是正が含まれていないことに対する都市銀行側の不満を示すものという見方もできる。いずれにせよ、都市銀行側には新金融調節方式に対し、ある程度不満が残ったものと思われる。

新金融調節方式に対する学界の評価は分かれていた。たとえば『金融ジャーナル』（昭和38年5月号）は『「答申案」（金融制度調査会）の問題点をつく」と題する、樋口午郎（横浜市立大学教授）、川口弘（中央大学教授）、小泉明（一橋大学教授）の三者による座談会記録を掲載したが、<sup>(3)</sup> このなかで川口・小泉は新金融調節方式についてかなり好意的な評価を下したのに対し、樋口はこの措置に反対した。すなわち川口・小泉は、「オーバー・ローン方式」のもとでは、市中銀行貸出増→現金通貨の不足→日銀貸出増という形で本行の金融調節が「受け身になり勝ち」なのに対し、新金融調節方式のもとでは本行が「主導権を握るのであるから」それは「市中銀行の貸出態度の是正というところにつながっていくだろう」という<sup>(4)</sup> 説明には、「それなりの意味がある」とした。これに対し、樋口は「オーバー・ローンは健全な方式」であり、「新買オペ方式はむしろ不健全な方式である」として、新金融調節方式を基本的には是認した金融制度調査会の答申に反対した。

すでに述べたように樋口の考え方の基礎には、いわゆる「典型的貨幣造出論」があり、最も望ましい通貨供給方式は中央銀行の商業手形再割引であるという立場から、オーバー・ローン方式を健全なものとした。もっとも樋口は同時に、買いオペによる通貨供給について「手形の買オペならばよろしい」と述べており<sup>(5)</sup>、その真意は、再割引の方式をとろうと、買いオペ方式をとろうと、手形（政府短期証券を含む）を見合いにした通貨供給は健全であるが、長期債を見合いとする通貨供給は不健全な方式であるということにあったといえよう。つまり樋口は貸出か買いオペかという金融調節方式の相違にはほとんど意味はないと考えていた<sup>(6)</sup>のに対し、前述の川口・小泉は、そうした金融調節方式の違いが金融調節力に差をもたらしようということを認めていた。ここに両者の理解の大きな相違があったと考えられる。

ただ、樋口の考え方に賛成するか反対するかは別としても、新金融調節方式のもとにおける買いオペが長期債を対象として行われたことは確かに一つの問題点であった。この点は金融制度調査会の答申でも指摘しているところであり、本行もまた当時の状況のもとでのやむをえざる便法と考えていた。そして現実には昭和40年の金融緩和のもとで、長期債買いオペ方式の実施が困難となったことはすでに述べたところである。樋口の新金融調節方式批判は必ずしもこうした事態を予想したものではなかったであろうが、昭和40年の事態は、長期債買いオペによる通貨供給方式に伴う問題点の一つを表面化させたものであった。

新金融調節方式に対し学者から表明された、もう一つの懸念は、この方式が政府の低金利政策に利用されるのではないかということであった。つまり本行が長期債を継続的に買い入れるという方針を表明することは、そうした長期債に流動性を付与することになるから、政府が国債や政保債を市中銀行に低利で押しつける環境を作ることであり、またそうした方向に利用される危険があるというものであった<sup>(7)</sup>。もちろん本行はこの措置によってコール・レートの異常高を是正したいという考えはあったとしても、これによって低金利政策を推進しようという意図は全くもっていなかった。しかし当時池田首相が所得倍增政策推進の一環として低金利政策に極めて熱心であったことは周知の事実であり、昭和38年3月4

日に開かれた第1回金融懇談会でも低金利の必要を強調していたから、多くの学者がこれを新金融調節方式と関連づけて、そこにインフレーション政策の危険を感じたのはある程度やむをえないところであった。

### 新方式改善案の検討

金融制度調査会の「オーバー・ローンの是正に関する答申」が新金融調節方式の運営方法について指摘したいくつかの問題点は、本行としても当初から十分意識していたところであったが、既述のような諸事情からこれらの問題点を抱えたままでもとりあえず新方式を発足させたものであり、債券売買方式の改善問題が新方式発足後における最大の検討課題となった。発足当初の債券売買方式は政保債を売戻し条件付きで買入れるというもので、その場合の各銀行からの買入れ額については本行が一定の基準で配分し、債券売買価格も本行が一律に定めていた。これでは債券買入れといっても、固定金利による資金割当てにすぎず、それによって本行資産勘定の貸出を政保債に入れ替えても、それがどれだけの意味を持つのかという疑問が生じるのも、ある意味では当然であった。もちろん本行としてはできれば本格的な公開市場操作を実施したいと考えていたが、事実上、公社債流通市場を欠く当時の状況のもとでは、上記のような資金割当て方式による債券買入れしかできないのが実情であった。

したがって、本行はこの政保債の売戻し条件付買入れを漸次改善し、できるだけ本格的な公開市場操作に近づけたいという観点から、昭和38年に入ってから以降、次のような諸方策について検討を行った。<sup>(8)</sup>

#### イ、債券売買価格の弾力化

債券買入れに当たり、入札制度を導入することにより債券売買価格を弾力化するとともに、債券流通市場育成の第一歩としたいという構想が検討された。しかし起債条件が固定されている状況のもとで、自由な入札を認めることは起債条件との関係に問題が生じると考えられ、さりとて、起債条件に若干上乗せした幅（たとえば日歩5毛ないし1厘）のなかで入札させるといった程度の改正では、金利機能の効果を期待することはできないということから、結局、その実施は見

送りとなった。<sup>(9)</sup>

#### ロ、債券売買機関の設置

債券売買を相対売買方式から市場を通ずる方式に切り替えるためには、債券流通市場の発達が前提となるが、その一環として、債券売買を専業とするディーラーを設立してはどうかという考え方があった。しかし専門ディーラーを設立するといっても、①設立の主体をどうするか、②流通市場のない状況のもとで適正な価格で債券売買ができるか、③証券市場における過剰債券の買取機関となってしまうおそれはないかなど、いろいろな問題があり、この案も結局実現しなかった。

#### ハ、政府短期証券オペレーションの導入

公開市場操作の対象証券は、政府短期証券が中心となるのが望ましいという観点から、漸進的に政府短期証券オペレーションを導入できないかどうか検討された。この場合、まず、市中銀行に政府短期証券を保有させる必要があり、そのための試みについてもいろいろ検討された結果、昭和38年6月に本行と大蔵省との間で、本行は発行条件と異なるレートで政府短期証券を市中に対し売買することができるという了解が成立した。ただこの場合、発行条件と異なるレートといっても、その幅はせいぜい日歩1厘～2厘程度と考えられていたから、政府短期証券レートとコール・レート（無条件もの）との格差がなお日歩5厘内外という当時の状況では、この二重レート方式を実施に移すことはできなかった。結局この方式が実際に活用されるようになったのは、後述のとおり4年後の昭和42年10月以降である（これより早く昭和41年1月以降、別の方式で政府短期証券の対市中売却が行われるようになったが、この点についても後述する）。

#### ニ、手形売買の実施

債券売買のほかに手形売買という方式が活用できないかということも検討課題となった。ただその場合、商業手形を売買の対象とするのでは、当時、適格商業手形の大部分は本行の再割引に持ち込まれていたから、売買対象物件が不足するため、工業手形（メーカー振出しの約束手形）を新しく適格手形とする案も検討されたが、この手形売買案が検討された昭和38年前半においては、景気情勢との

関連から、工業手形の優遇には問題があるという意見が強く、結局この案も見送りとなった。<sup>(10)</sup>

以上のような各種の改善案のうち、いくつかが後年実現をみることになるが、これらの案が検討されていた昭和38年当時は全く実現できなかった。見方を変えれば、公開市場操作の活用、金利機能による金融調節に向かって前進するといっても、その前に立ちはだかる障害は大きかったといってよいであろう。それだけにそうした状況のなかで行われた債券売買が本行貸出による信用供与とどれだけの差があるのかという疑問がでるのも、やむをえないことであったかもしれない。

### 本行内における総体的評価と反省

オーバー・ローン問題、新金融調節方式をめぐる本行内にいろいろな意見が交錯していたことはすでに述べた。新金融調節方式は、金融調節の方法を変えるというだけでなく、そこには市中金融や金融政策のあるべき姿を問うという、本行にとって基本的な問題提起を含んでいたから、この新方式の採用をめぐる多くの議論が行われたのは当然であった。そこでどのような認識があり、どのような意見があったのかを整理することは必ずしも容易ではない。

すでに述べたように、本行内には以前から窓口指導について、当時の状況のもとではこれを必要不可欠とする考え方と、できるだけ窓口指導への依存を避けたいとする考え方の対立があった。それは見方によっては現実論と理想論のギャップであったともいえよう。そして新金融調節方式は一応、後者の窓口指導への依存を極力避けようとする考え方に立脚していたといえることができる。しかし新金融調節方式発足当時、窓口指導を当面必要不可欠とする前者の考え方をとる人々がこれに反対し、他方後者の考え方をとる人々がこれに賛成するという単純な構図ではなかった。前者のなかにも、貸出限度額適用制度の運用によって、市中銀行の貸出行動を十分コントロールできるのではないかと期待する意見もあったし、後者のなかにも新金融調節方式に含まれている、金融正常化のビジョンを実現するのは容易なことではなく、ここで新方式が所期のようにうまくワークしな

ければ真の金融正常化はかえって遠のくと危ぶむ声もあった。

このように本行内にはいろいろな考え方があったが、新金融調節方式の実施に際して、それ自体にとくに反対があったわけではない。その一つの原因は当時の状況にあったように思われる。前述のように当時のオーバー・ローンはほとんど極限の状態にあったし、他方では資金運用部余裕金の運用問題が生じていた。さらに金融制度調査会がオーバー・ローン是正策を打ち出そうとしていた。そうした状況のもとで、本行としてもなんらかの新しい方策を提示した方がよいという認識があったからである。ただそこで打ち出された新金融調節方式をどのように運営すべきかという点については必ずしも統一されていなかった。一方ではこの新方式の実施を契機に、オーバー・ローンを漸進的に是正し、市中銀行の自己責任体制を育てていくとともに、金利機能を中心とした金融調節が可能となるような金融環境を作りたいと考えた。しかし他方ではそうした状況を作り出すのは当面無理だから、とりあえず債券買入れによってオーバー・ローンが激化しないようにしておけばよいと考えていた。すなわち、将来の方向については同じようなビジョンをもっていたとしても、現実的な対応という点では、本行内の意見はなお微妙な差を残していたといえよう。

こうした新金融調節方式に関する意見の違いを端的に表わしたのが、貸出限度額適用制度における限度余裕についての解釈であった。前述のように昭和40年に入って都市銀行の貸出限度余裕が大幅に増大し始めた際、いったい貸出限度余裕とはいかなる意味を持つものかという点をめぐって論争が生じた。もし貸出限度余裕をアメリカの自由準備に相当するものとするならば、貸出限度余裕の範囲内であれば、都市銀行に自由に本行貸出を利用することを認めるべきであるということになる。他方、こうした考え方に対しては本行内に強い反対があり、本行貸出は本来本行が取引先の必要を十分吟味したうえで、その諾否が決められるべきものであると主張された。前者の考え方によれば貸出限度余裕を適切に管理することは、金融政策の運営にとって不可欠に重要なこととなるが、後者の考え方をとれば貸出限度余裕の大小はそれほど大きな意味を持たない。その後本行内において、以上の点についての見解の統一が図られたが、結局、貸出限度余裕をア

メリカ流の自由準備とは考えないという結論となった。<sup>(11)</sup> いずれにせよ新金融調節方式発足に際して、こうした基本的な考え方についての検討が必ずしも十分に行われていなかったことは、その運営にもかかわる重要な問題点であった。

新金融調節方式において、貸出限度余裕の範囲内であっても、本行貸出利用の可否について、そのつど本行が判断するということは、ある意味では新金融調節方式実施後も、本行貸出の性格が基本的にそれ以前と変わらなかったといってもよからう。そのことは同時に本行の金融調節の方式が基本的には大きな変化をしなかったことをも意味していた。しかしそれにもかかわらず、新金融調節方式の採用が本行の金融調節を変えた一面があったことも見逃すことはできない。その最も大きな点は、現金通貨の供給ルートとして債券買入れという方式が定着したということであった。もっとも、当初の債券買入れは貸出の変形という一面をもっていた。しかし後述のように、その後この買入れ方法には本格的な公開市場操作を目指して漸次改良が加えられ、やがて貸出政策とは異なる政策手段として、本行の金融政策のなかで重要な位置を占めるようになった。その歩みは決して平坦なものではなかったが、少なくとも新金融調節方式がその第一歩を印したことの意義は評価されてよからう。

- (1) 前掲「オーバー・ローンの是正に関する答申」217ページ。
- (2) 日本銀行保有資料。
- (3) 樋口午郎・川口弘・小泉明（座談会）『『答申案』（金融制度調査会）の問題点をつく』（『金融ジャーナル』第4巻第5号、昭和38年5月）78～87ページ、ただしここでの引用は80ページ。
- (4) 吉野俊彦・小泉明（対談）『新しい通貨・金融調節方式』（上掲誌第4巻第1号、昭和38年1月）8～13ページにおける吉野の説明を参照。
- (5) 前掲『『答申案』（金融制度調査会）の問題点をつく』80ページ。
- (6) この点は堀内昭義『日本の金融政策』東洋経済新報社、昭和55年、も同様である。
- (7) 前掲『『答申案』（金融制度調査会）の問題点をつく』81～82ページ。
- (8) 日本銀行保有資料。
- (9) 後述のように債券売買に入札制度が取り入れられたのは、昭和53年1月である。
- (10) 後述のように手形オペレーションが行われるようになったのは昭和47年6月である。
- (11) 日本銀行保有資料。