

(3) 金融緩和の進展と昭和42年～43年の金融引締め政策

景気の回復と金融調節

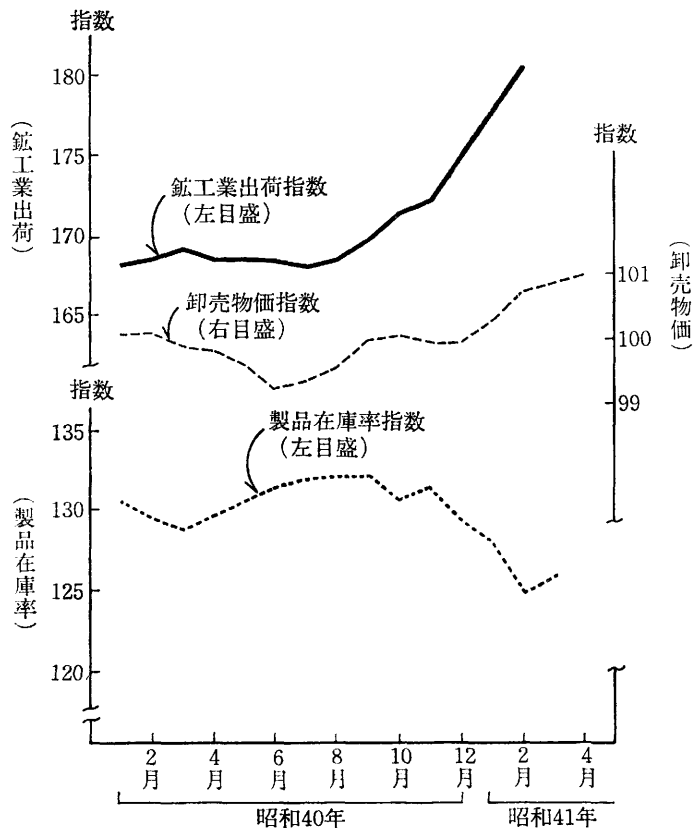
昭和40年（1965年）に金融緩和と金利低下が進展するなかで、前述のように長期債による売戻し条件付買入れ操作がしだいに困難となり、本行は同年夏ごろから、①市中保有手形、②政府短期証券、③売出手形（本行振出手形）などの短期証券によるオペレーションの可能性について検討を続けていた。9月～11月の季節的な資金余剰期を迎え、本行は政府短期証券の売りオペレーションによって資金を吸収し、12月以降の資金不足期に同証券の買いオペレーションを実施するという案を検討したが、すでに銀行等から売戻し条件付きで長期債を買い入れている以上、その売戻しを実行するのが先決であるという考え方から、9月～11月中2270億円の債券売戻しが行われた。しかし同時に例年行っていた農林中央金庫および本行借入残高のない地方銀行に対する本行保有手形の売却操作（売却手形）をいっそう積極的に活用していくことにし、売却手形の対象機関に新しく全国信用金庫連合会を加えるとともに、本行内部における手続きも簡素化した。9月～11月中の売却手形は2700億円（前年100億円）の多額に達したが、これは同期間における市場資金余剰額（約4700億円）の過半を手形によって吸収したものであった。⁽¹⁾これらの資金吸収はあくまで金融緩和基調を維持する範囲で行われたもので、この間金利の低下傾向は続いたが（前掲図4-1）、12月の資金不足（2004億円）に対しては、本行貸出（月中957億円増）のほか、上記の売却手形の買戻し（1047億円）により対処した。

ところで景気は昭和40年秋になると、緩やかな回復過程に入った。⁽²⁾まず鉱工業出荷は昭和40年7月～8月ごろを底として、その後増勢に転じたが、出荷の回復によって製品在庫率は41年に入ると、目立って低下した。さらにこうした情勢を背景に商品市況は繊維など、ごく一部を除いて好転し、これに伴って卸売物価は昭和40年6月～7月をボトムに緩やかな上昇傾向に転じた（図4-2）。もっともこのような景気回復は、主として財政支出と輸出の増加によるもので、民間内需、とくに設備投資の回復はなお弱かった。また企業収益も引き続き不振であっ

たから、不況感はなかなか払しょくされなかった。なお国際収支(外国為替受払いベース)は、輸出の伸長と輸入の落着きから経常収支が年央以降大幅な黒字基調に転じ、年間で7.5億ドルの受取超過となったため、他方資本収支が5.4億ドルの多額の支払超過となったものの、総合では1.1億ドルの黒字となった。

本行は、昭和40年10月～11月ごろ景気は底入れしたものと判断していたが、その後の景気の回復テンポはかなり緩やかなものになろうと考えており、年末までの見通しでは実質成長率は昭和40年度の3%前後のあと、翌41年度も7%～8%⁽³⁾程度であろうと予測していた(昭和30年代の高度成長を経験した当時の感覚で⁽⁴⁾)

図4-2 出荷、在庫、価格指標の推移



(注)1. 鉱工業出荷指数・製品在庫率指数は通商産業省調べ、季節変動調整、3か月移動平均値。

2. 卸売物価指数は非鉄・食料を除く総平均。

(出所) 日本銀行調査局「昭和40年度経済金融情勢の回顧」(前掲『調査月報』昭和41年6月号)8ページ。

は、この程度の経済拡大はかなり緩やかな回復と受け取る向きが多かった)。また成長パターンについても、民間の投資活動は基本的にはその上昇力が弱いだろうから、昭和41年度の需要拡大を支える主役は、財政支出の拡大と個人消費の緩やかな回復であろうという見方をとっていた。⁽⁵⁾ こうした見方は政府もほぼ同様であった。同じころに作成された政府の昭和41年度経済見通しでは同年度の実質成長率を7.5%としており、⁽⁶⁾ またその後昭和41年7月に発表された『経済白書』も、「景気を持続させてゆくためには、金融財政面からの注意深い誘導が必要だ」⁽⁷⁾ と述べていた。

以上のような判断に立って、政府は昭和40年末の閣議において、昭和41年度の財政運営については「国債の発行による財政支出の増加と大幅減税の断行を通じて、積極的に有効需要を拡大」する方針を決定した。⁽⁸⁾ その結果、昭和41年度一般会計予算の規模は4兆3143億円（前年度当初予算比17.9%増）、財政投融资計画は2兆273億円（前年度当初計画比25.1%増）とかなり高い伸びとなった。さらに一般会計の国債発行7300億円（収入金ベース、国債依存度16.9%）を予定するとともに、平年度で約3000億円（初年度は約2000億円）の減税を実施することにした。⁽⁹⁾

本行も引き続き金融緩和基調を維持する方針をとった。⁽¹⁰⁾ 同時に金融緩和下における金融調節方式についてさらに具体的な検討を重ね、昭和41年1月中に短期間の資金余剰を生じた際には本行保有の政府短期証券を短資業者に売却する措置を実施した。政府短期証券の割引日歩は1銭5厘5毛で、当時のコール・レート（無条件・取り手レート日歩1銭7厘）より低いという問題があいかわらず存在していたが、この点については、本行が政府短期証券を売却後比較的短期に買い戻し、買い戻し日の割引料を徴収しないこと（売却先の受取割引料を両入れとする）とし、売却先にとって政府短期証券保有の実質利回りがおおむねコール・レート⁽¹¹⁾ なみになるよう調整することによって対処した。本行は1月中にこの方法により短資業者に485億円の政府短期証券を売却した（ただし月末までに全額買い戻した）。割引料を期間両入れで計算することによって売却先の実質利回りを高めるという方法は、既述のように昭和30年12月から翌31年5月までの間に本行が実

施した政府短期証券の対市中売却操作においても用いられたことがあるが、その際は期近ものが売却対象とされ、原則として売切りであったのに対し、今回は、売却対象は期近ものでなく、資金吸収を必要とする期間が長ければ、売却と買戻しを何回でも繰り返すこととし、実質利回りを必要な水準にまで引き上げられるよう1回の売却期間を適宜調節するという方法をとることになった。この方式によれば、実質利回りを調整できる余地が従来よりかなり拡大されるので、形式上はいわゆる二重レートによる売却ではないが、実質的には同様の効果をねらうものであった（大蔵省はさしあたり1月限りの臨時措置として同意したが、4月以降通常の調節手段として活用することに同意するに至った）。政府短期証券の売買による金融調節は、本行がかねてからその実現を望んでいた調節方式であったが、政府短期証券の発行条件が市場実勢に比して低位に定められており、しかも二重レートによる本行の売却操作に政府が反対する限り、特殊なケースを除けば、その実行は事実上不可能であった。しかし上記のようにやや変則的な方法であったとはいえ、一般的な金融の季節的繁閑を調整する手段としてそれが実現したことは、本行の金融調節方式改善へのかなり重要なステップの一つであったといえよう。

続いて翌2月は資金不足になると予想されたので、①貸出限度枠の引上げによる本行貸出の増加、②短資業者への貸出、③政保債の買切りオペレーション（無条件オペレーション）といったいくつかの調節方式を比較検討したが、当時、一部に国債発行は必然的に本行貸出の膨張を伴い、信用インフレーションを招くという国債政策批判の議論があったため、国債発行後は本行貸出が増加するような調節方式は避けたいという配慮から、結局、政保債の無条件オペレーションを実施することになった。⁽¹²⁾ たまたま2月から、東京・大阪両証券取引所に公社債が上場され、政保債の市場相場が一応明示されるようになり、本行が政保債を買い入れる場合の基準となる価格が得られるようになったことも、無条件オペレーション実施に踏みきるうえで、好都合な条件であった。こうして2月は549億円、3月には595億円の無条件買いオペレーションが実行されたが、市場相場による買いオペレーションであるから、市場の動向次第では売り手金融機関にとりキャピ

タル・ロスの発生する可能性もあるため、本行の買入れは、これまでのように割当てではなく、各金融機関の希望に応じてという建て前に改められ、公開市場操作の本来の在り方に向かって徐々ながら前進した。なおこの間の金融調節には、売却手形の買戻しや短資業者への貸出も併用された。1月～3月の資金不足は2760億円と多額であったが、以上のような調節の結果、本行貸出はこの間むしろ32億円減少した（表4-9）。

表 4-9 昭和41年1月～3月の金融調節

（単位：億円）

		1 月	2 月	3 月	1月～3月計
資 金 不 足		489	2,237	34	2,760
日 銀 信 用	売却手形の買戻し	153	1,500	—	1,653
	政保債買入れ・売却(△)	△ 5	549	595	1,139
	貸出増減(△)	341	188	△ 561	△ 32
月末貸出限度余裕		1,308	1,411	2,084	

（出所）前掲『本邦経済統計』昭和41年報、昭和42年、9～10ページおよび日本銀行保有資料。

こうして本行の金融調節方式はかなり多様化され、4月以降も同じようにこれらの諸手段が活用されるとともに、金融調節方針としては緩和基調を維持する方針が続けられた。ただこの間コール・レート動きをみると、昭和40年10月に無条件ものが日歩1銭6厘、月越ものが日歩1銭8厘（いずれも出し手レート）まで低下したあと、それ以下には低下せず、横ばいとなった。このため一部に、本行が国債利回りとの関係からコール・レートを政策的に釘付けしているという見方をするものもあったが、この現象は、コールの主たる取り手である都市銀行が、本行の貸出限度額の範囲内であるとはいえ、本行からの借入れに継続的に依存している状況のもとでのコール・レート低下の限界を示したものであった。すなわち、当時、本行の並手形担保貸付利子歩合は日歩1銭7厘であったから、本行貸出の返済圧力が存在する限り、コールの取り手レートは日歩1銭7厘（出し手レート1銭6厘）⁽¹³⁾以下には下がりえなかったのである。⁽¹⁴⁾

しかし市中の貸出金利は公定歩合の引下げに対応して低下を続けた。全国銀行貸出約定平均金利の推移をみると、昭和40年中に年率0.38%低下したのに続き、昭和41年1月～6月中も0.12%低下した。こうした金融緩和のなかで、景気は昭

4. 昭和40年代前半の金融政策

表 4-10 実質国民総支出の四半期別対前期比伸び率

(単位: %)

	昭和40年	昭和 41 年			
	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	0.6	2.6	1.7	2.2	3.6
政府の財貨サービス経常購入	1.5	0.6	1.2	1.1	1.0
民間・総固定資本形成 (うち企業設備)	- 1.5 (- 2.7)	2.7 (3.5)	7.4 (10.7)	5.2 (5.7)	2.2 (3.9)
政府・総固定資本形成	12.3	0.4	8.9	- 0.7	- 6.5
在庫品増加 (うち民間企業)	-31.1 (-11.8)	13.8 (-15.3)	17.9 (27.9)	31.3 (30.2)	20.6 (29.6)
経常海外余剰 (輸出等)	(- 3.0)	(10.5)	(0.9)	(4.6)	(3.2)
(輸入等)	(1.3)	(3.5)	(3.9)	(4.1)	(5.9)
国民総支出	0.1	3.1	3.4	3.1	2.3

(注) 季節調整済み。

(出所) 前掲『国民所得統計年報』昭和53年版。

和41年に入って、予想以上に急速な回復歩調を示すようになった。これまで景気回復の主役を果たすと考えられていた財政支出や輸出のほかに、個人消費支出や民間設備投資がかなり高い伸びを示したからであり(表4-10)、41年前半の実質国民総支出の40年後半比増加率(年率)は10.0%と、これまでの高度成長期なみの水準に戻った(40年後半の同年前半比は6.8%)。こうした経済活動の拡大のなかでとくに注目されたのは、民間設備投資の動きであった。当時世上では、民間設備投資について、過去の過大投資によって供給過剰圧力が働いているので、中期的停滞局面にあるとする見解と、昭和40年の設備投資の停滞は、景気の短期循環的な一現象にすぎず、したがって設備投資は再び経済拡大の主導的役割を演ずるような高い伸びを示すだろうという見方に分かれていた⁽¹⁵⁾。こうした状況のなかで本行調査局は昭和41年夏ごろ、改めて設備投資の動きについて調査した。それによれば「企業の設備投資態度には基本的に慎重さが窺われる」が、年初来投資計画が逐次増額修正されていることなどからみて企業の投資態度はかなり流動的であると判断されるので、今後景気回復感がさらに強まると、企業の態度がしだいに積極化する可能性がある⁽¹⁶⁾と指摘していた。

この間企業金融の緩和現象がかなり目立った。本行調べの「主要企業短期経済

観測」によれば、昭和41年6月時点において、手もとの現預金水準を高すぎると考えている企業が3割近くあったのに対し、低すぎると考えている企業は1割にも満たないという状況であった。もっともこれは金融機関貸出が大きく伸びたというよりは、むしろ国債発行による財政支出の拡大に伴うマネー・フローの変化に起因するものであった。したがって少なくとも昭和41年前半においては、景気の回復にもかかわらず、金融機関に対する企業の借入れ需要は比較的落ち着いていた。⁽¹⁸⁾

しかし以上のような金融情勢も昭和41年後半に入ると、しだいに変化の様相をみせるようになった。すでに昭和41年前半においても、金融機関は資金需要停滯

表 4-11 金融機関業態別貸出増加額調

(単位: 億円)

	昭 和 41 年		
	1月～6月	7月～12月	年 間
全 国 銀 行	7,493 (7,868)	20,384 (15,764)	27,877 (23,632)
うち			
大企業向け	4,817 (7,599)	10,111 (10,023)	14,928 (17,622)
中小企業向け	2,676 (269)	10,273 (5,741)	12,949 (6,010)
長期信用銀行	1,495 (1,622)	2,061 (2,013)	3,556 (3,635)
うち			
大企業向け	1,280 (646)	1,327 (1,787)	2,607 (2,433)
中小企業向け	215 (976)	734 (226)	949 (1,202)
全国銀行信託勘定	1,284 (2,017)	1,582 (1,946)	2,866 (3,963)
生 命 保 険	606 (1,376)	933 (1,388)	1,539 (2,764)
損 害 保 険	△ 106 (32)	△ 53 (△ 20)	△ 159 (12)
相 互 銀 行	1,072 (991)	3,297 (2,663)	4,369 (3,654)
信 用 金 庫	1,353 (500)	3,583 (1,545)	4,936 (2,045)
計	11,702 (12,784)	29,726 (23,286)	41,428 (36,070)

(注)1. かつこ内は前年同期の増加額。

2. △は減少を示す。

(出所) 日本銀行調査局「昭和41年度金融経済情勢の回顧」(前掲『調査月報』昭和42年5月号)19ページ。

4. 昭和40年代前半の金融政策

のなかで、中小企業に対し積極的な融資開拓を進めていたが、同年後半になると、金融機関の融資姿勢には全般にいっそう積極さが加わった。こうした金融緩和と、経済の拡大ならびに企業収益の回復を背景に、企業の投資意欲が強まり、民間在庫投資が年央ごろ以降大幅な増加を示すとともに、注目されていた大企業・製造業の設備投資も秋口ごろ以降しだいに増勢を強めた。これに伴い41年後半の実質国民総支出の前半比増加率（年率）は12.4%と前半よりさらに加速した（年間では前年比9.8%増）。このような状況のもとで41年中における金融機関の貸出は年後半を中心に前年をかなり上回る伸びを示した（表4-11）。

さらに景気上昇とともに物価の騰勢が目立つようになった。すでに卸売物価は昭和40年後半から上昇傾向を示していたが、昭和41年に入って、騰勢は一段と高まった（昭和40年7月～12月間1.6%上昇、昭和41年1月～6月間2.8%上昇）。同年後半には騰勢は前半より鈍化したものの（7月～12月間1.4%上昇）、年間平均で3.8%の上昇となった。これは昭和30年代に入ってから以降では昭和31年（4.4%）に次ぐ高い上昇率であった。このような卸売物価上昇の背景をみると、昭和41年前半には、海外における相場上昇の影響やコスト上昇をカバーするための企業側の供給抑制による製品

価格引上げといった現象が目立ったが、同年後半になると、需要増大の結果、高操業度生産を続けているにもかかわらず、価格が堅調という商品がしだいに増加した。この間消費者物価⁽¹⁹⁾（年間平均）の上昇率は、野菜や果物などの供給が豊富であったことを主因に、生鮮食品の価格が比較的落ち着いていたため、昭和41年は5.1%と前年（6.6%）よりも鈍化したもの

表4-12 国際収支（IMF方式）の状況

（単位：百万ドル）

	昭和40年	昭和41年	昭和42年
経常収支	931	1,251	△ 191
貿易収支	1,901	2,273	1,161
（輸出）	（8,333）	（9,639）	（10,229）
（輸入）	（6,432）	（7,366）	（9,068）
貿易外収支	△ 884	△ 886	△ 1,170
（受取）	（1,564）	（1,930）	（2,177）
（支払）	（2,448）	（2,816）	（3,347）
移転収支	△ 86	△ 135	△ 182
長期資本収支	△ 414	△ 809	△ 800
短期資本収支	△ 62	△ 64	503
誤差脱漏	△ 51	△ 44	△ 83
総合収支	404	335	△ 571

（注）△は赤字または流出超。

（出所）日本銀行統計局『経済統計年報』（昭和42年）同局、昭和43年。

の、なおかなりの上昇を続けた。

以上のような経済情勢のもとで国際収支は依然好調を示した（以下国際収支についての記述は特記しない限りIMF方式による）。昭和41年中の経済は高いテンポで拡大したから、輸入の伸びは大きかった（前年比14.5%増）が、輸出の伸びがそれを上回ったため（前年比15.7%増）、貿易収支は前年を上回る黒字（22.7億ドル）となった。こうした輸出の伸長は、アメリカの景気上昇やベトナム戦争の拡大など、主として海外要因に基づくものであった。一方資本収支は、輸出延べ払い信用を中心とした対外与信の増大や欧米諸国の金利高騰を背景とした外国資本の流出超過によって、赤字幅が拡大した。そのため総合収支の黒字は前年を下回ったが、それでも昭和41年中3.3億ドルの黒字を計上した（表4-12）。

国際収支の悪化と本行の態度

上述のように昭和41年の国際収支はおおむね順調に推移したが、輸出が同年秋以降やや増勢鈍化の傾向をみせるようになり、そのため年末にかけて国際収支の先行きについて警戒的見方がみられるようになった。

すでに本行では昭和41年10月、支店長会議資料としてまとめた「景気の現状と本明年度の見通し」のなかで、輸出について、アメリカの景気上昇の鈍化など海外情勢の変化に加え、内需増大・商品市況堅調に伴う輸出意欲の若干の減退など国内要因も響いて、その増勢は鈍化傾向をたどっている反面、輸入は8月ごろから増勢が強まり、今後も経済の拡大に伴って増勢が持続すると見込まれるので、貿易収支の黒字幅は「季節調整後の実勢でこれまでの月平均2億ドル程度のベースから、次第に1.5～1.6億ドル程度のベースに縮小する動きを示しつつあり」と分析していた。⁽²⁰⁾

当時わが国の国際収支は、船舶輸出に伴う延べ払い信用の供与など本邦資本の流出額がしだいに増大し、また海上運賃やわが国への投資収益の対外支払い増により貿易外収支の赤字幅が年を追って増大するなど、貿易収支以外の面で赤字要因が年間で20億ドル前後に達していた。したがって基本的に国際収支の均衡を維持するためには、貿易収支がこれとほぼ同じ額の黒字を確保することが必要であ

ったから、上記の貿易収支見通しは、国際収支に近い将来赤字基調に転ずることを示唆するものであった。

また年末になると、新聞の論調にも国際収支についての警戒感がみられるようになった。たとえば、昭和41年12月23日付『毎日新聞』社説は、昭和41年の世界経済の拡大や日本経済の景気回復に最も大きな影響を及ぼしたのは、アメリカ経済の好況とベトナム戦争であるが、今後こうした状況はかなり変化し、日本経済を取り巻く国際環境は相当厳しいものになるだろうと警告した。同月29日付の『日本経済新聞』の社説も、「四十二年が、国内経済にとっては景気上昇の年になることは一応疑いないものとみられるが、その上昇をささえる要因の一つとなるべき輸出の動向については、必ずしも楽観を許さない」と述べた。宇佐美本行総裁が、12月14日の記者会見において「来年の金融政策の基調についてはどう考えるか」という質問に対し「できれば今程度の緩和基調を維持したいと思う。なかなかむづかしいこととは思いますが、できるだけ大きな波動のないようにしていくことが望ましいと考えている」と答えたのは、同総裁が景気や国際収支の先行き⁽²¹⁾に対し、やや警戒的な気持ちを持っていたことの表われであったと思われる。

昭和42年に入って、輸出の伸び率は著しく鈍化した。昭和41年中の輸出は前年比15.7%増であったが、昭和42年1月～3月の輸出の前年比伸び率は7.5%にとどまった。しかし輸入は引き続き高水準（同21.9%）であったから、貿易収支（季節調整済み、以下本節において同じ）の黒字は前年10月～12月の5.8億ドルから1月～3月の3.9億ドルへと急速に縮小し、総合収支（貿易収支は季節調整済み、以下本節において同じ）は0.4億ドルの赤字となった。こうした傾向は4月～6月も続き、貿易収支の黒字は2.7億ドルへとさらに縮小して総合収支の赤字は1.1億ドルへと拡大し、赤字基調への転化がしだいに明らかとなった。

景気の上昇や国際収支の悪化を反映して、財政資金の引揚げ超過幅は拡大し、銀行券の増発基調も強まった。そのため1月～3月における金融市場の資金不足は3900億円弱と前年（2800億円弱）をかなり上回った。これに対し本行は、政保債と国債の買入れによって本行信用を供給しようとしたが、買入れ対象銘柄でかつ発行後1年以上経過したものという買入れ条件に見合う、いわゆるオベ玉の市

中保有額は上記資金不足の規模にくらべ必ずしも十分ではなかった⁽²²⁾ので、政保債・国債の買入れのほか、短資業者への貸出や金融債の買入れも行った。しかし金融市場はしだいに引き締まり、1月下旬には月越ものコール・レートが1年半ぶりに上昇し（日歩1銭8厘→1銭8厘5毛）、引き続き2月にも月越ものがさらに上昇しただけでなく、無条件ものも上昇した（日歩1銭6厘→1銭7厘）。その後4月～5月は財政資金の散布超過を背景にコール・レートは小幅の低下を示したが、6月以降金融市場は再び引締まりに転じた（7月末コール・レート月越もの日歩2銭、無条件もの日歩1銭8厘）。こうした情勢のもと公社債市況はしだいに軟化し、7月に入り国債も値下がりするに至った。

物価の騰勢は昭和42年に入っても持続し、市況商品のなかには鉄鋼・綿糸など先高人気から実勢以上に価格が上昇するものもみられた。卸売物価は春先以降しばらくは落着きを示したが、年央に至り再び騰勢に転じ、とくに8月以降は連月顕著な上昇を示すようになった。

当時の景気判断をめぐる論議の重要なポイントの一つは、41年秋ごろ以降前年水準を2割～3割も上回る高い伸びを続けてきた民間設備投資が、42年度下期に入っても引き続きかなりの増勢を示すか、あるいは増勢が大幅に鈍化することになるかという点にあったが、7月初めごろ本行は、設備投資の増勢が今後大幅に鈍化する可能性は乏しいと判断し、わが国経済はこれまでとほぼ同じように年率で11%～12%の高いテンポの拡大を続け、国際収支（総合収支）の赤字は年度間で5億～6億ドルに達するおそれがあると予測していた⁽²³⁾。同じころ政府もまた国際収支の先行きについて警戒的な見方をしていたが、そうした情勢判断と税収の好調という事情を勘案して、7月25日、昭和42年度国債発行予定額（額面）8100億円のうち700億円を減額することにした（市中公募分7600億円を6900億円に減額⁽²⁴⁾）。国債発行下において財政と金融の円滑な調整を図るためには、公社債市場で形成される既発債相場の変動を十分に勘案して、起債額および起債条件の調整を行う慣行を確立することが肝要である旨、本行は前年来繰り返し主張し、直接大蔵大臣に対してもそうした意見をしばしば伝えていた。6月12日に開かれた全国銀行大会でも宇佐美本行総裁はこの点を改めて強調し、予想される租税の自然増

収を歳出の拡大に安易に充当せず、国債発行額を削減すべきであると述べていた⁽²⁵⁾が、前記の政府の措置はこうした本行のかねてからの要請にこたえたものであった。

このような情勢のなかで、本行は7月下旬、金融政策を引締め気味に運営する方針を決定し、各界の協力を求めた。すなわち、本行は景気情勢が微妙な折から、その情勢判断に資するため、6月12日から7月4日にかけて都市銀行12行（東京銀行を除く）、長期信用銀行3行を対象とする特別調査を実施していたが、7月27日、これら15行の頭取を招いてその結果を報告するとともに、宇佐美総裁から経済情勢に対する判断とこれに対する本行の基本的政策運営態度を表明し、あわせて各行の協力を要請した。席上、宇佐美総裁は、「景気の現況はこれまでのいわゆる過熱とは違うが、行き過ぎを生じないように財政金融当局として予防的な政策態度を明示すべき段階にはいつた」という判断を示し、こうした情勢に対処する本行の当面の政策運営について、①9月以降の季節的な緩和期にも、金融市場の引締め基調を維持していくこと、②特別調査の結果にかんがみ、銀行に対する資金ポジション指導を一段と強化していく所存であること、③各行に対する貸出限度枠の算定にあたって従来の預金・借入れ実績中心のやり方から自己資本・外部負債中心の方式に改め、資金ポジションの変化をより強く限度枠に反映させること等を明らかにするとともに、各行がその資金計画の策定にあたっては「一層ポジション重視の観点を貫き、その実行に当つてはとくに貸出面において慎重な態度を堅持されることを期待したい」と述べた⁽²⁶⁾。

続いて本行総裁は翌28日に信託協会会長、同月31日に全国地方銀行協会会長に対し、それぞれ同様の要請を行ったが、このほか宇佐美総裁は産業界に対してもしばしば接触し、たとえば8月8日には経済団体連合会常任理事会において、同総裁の講演という形で、産業界に対し同趣旨の意見表明ならびに要請を行った⁽²⁷⁾。こうした本行の一連の動きは、当時のデリケートな情勢を反映して極めて注目された。前述の7月27日に本行が都市銀行・長期信用銀行15行の頭取を招いたことについて、その日の『日本経済新聞』朝夕刊が、その関係記事をいずれも一面トップで大きく報じたのは、以上のような当時の状況を示しているといつてよからう。

う。

昭和42年9月の金融引締め措置

こうして昭和42年7月末から8月初めにかけて金融政策の転換方針を明らかにした後、本行は8月31日に公定歩合の日歩1厘引上げを決定し、9月1日から実施した。⁽²⁸⁾ 今次の公定歩合引上げの趣旨につき、政策委員会議長談では「この措置は、最近における国内経済の急速な拡大に伴い、国際収支の基調が悪化している情勢に鑑み、この際総需要拡大の行過ぎを調整するためにとられたものであつて、近く実施を期待される財政面からの抑制措置と相まち、速やかに国際収支の均衡を回復して、経済の健全かつ持続的な成長を図ろうとするものである」と述べられて⁽²⁹⁾いる。

新しい公定歩合の体系は次のとおりで、輸出貿易手形割引歩合および同手形を担保とする貸付利子歩合については、これを据え置き、また輸入貿易手形を担保とする貸付利子歩合および当座貸越利子歩合については、さしあたりこれを定めないことにした。

- | | |
|-----------------------|----------|
| 1. 商業手形割引歩合 | 日歩1銭6厘 |
| 2. 輸出貿易手形割引歩合 | 日歩1銭1厘 |
| 3. 輸出貿易手形を担保とする貸付利子歩合 | 日歩1銭2厘 |
| 4. 国債またはとくに指定する地方債、社債 | |
| その他の債券を担保とする貸付利子歩合 | 日歩1銭7厘以上 |
| 5. その他のものを担保とする貸付利子歩合 | 日歩1銭8厘以上 |

上記のように輸出貿易手形関係の金利を据え置いたのは輸出促進の観点に基づくものであり、また従来7本建てであった公定歩合体系を5本建てに改めたのは、輸入貿易手形制度については、内外金利差の縮小に伴いとくに輸入金融を一般金融と区別して扱う必要がなくなったため、昭和41年1月8日以降同制度の取扱い（新規のスタンプ押なつ）を停止しており、また当座貸越も昭和29年5月までに既往取引契約はすべて解約され、事実上廃止状態にあったので、この際公定歩合体系を簡素化する見地から改正したものであった。

4. 昭和40年代前半の金融政策

本行は公定歩合引上げに伴い、7月～9月期から市中銀行を対象に四半期単位の貸出増加額規制を実施することにし、都市銀行については7月～9月期の貸出増加額を前年同期比約5%減（総額約4600億円）として、これを各行別に配分した⁽³⁰⁾（この時点での予想では、貸出をこの枠内に収めるためには、9月の貸出増加額は前年同月比15%以上減少することが必要とみられた⁽³¹⁾）。なお規制の具体的な方法は前回引締め時とほぼ同じであったが、規制枠の配分に当たっては、資金ポジション重視の方針をより徹底するため、基準となる貸出残高から外部負債および取入れ外貨の円転換額（いずれも平均残高）を控除するなどの方法により、資金ポジションの良否が規制枠の多寡に反映するような配慮が行われた⁽³²⁾。また公定歩合の引上げに伴い市中貸出金利の自主規制最高限度が輸出貿易手形関係金利を除いて一律に日歩1厘引き上げられ（標準金利、日本銀行再割引適格商業手形1件300万円超、日歩1銭6厘⁽³³⁾）、9月5日以降実施された。

以上のような金融引締め政策の実施をめぐり、いろいろな議論が行われた。その一つは公定歩合引上げの是非や引上げ幅に関するものであった。昭和42年前半の国際収支は、総合収支が1.5億ドルの赤字となり、前年同期に比べ5.1億ドルの大幅悪化を示していたが、他方景気動向については、今後設備投資の増勢が大幅に鈍化するかもしれないという点が議論の焦点になったことにもうかがわれるように、だれの目からみても経済が全面的に過熱化を示すという状況にまでは立ち至っていなかったから、そこに引締め政策に反対する意見が生ずる背景があった。しかし金融政策の予防的運営こそ重要であるという立場からすれば、こうした早めの引締めは望ましいものであった。昭和42年9月1日付『日本経済新聞』の解説記事が、この引締め政策を「八合目のブレーキ」と称し、今後「政策当局者の運営さえ正しければ、景気が『持続的成長路線』から大きくはずれることはないだろう」と述べたのは、そうした考え方に立脚したものといえてよからう。さらに当時の事態はかなり深刻だという判断から、なるべく早く景気の過熱を冷却し、国際収支を改善するためには、日歩1厘程度の引上げではなく、もっと厳しい措置が必要との批判もあった⁽³⁴⁾。

この公定歩合引上げについて議論を生んだ、もう一つの点は、引上げ決定まで

の経過に関するものであった。宇佐美本行総裁は、この公定歩合引上げ決定までの間に、かなりオープンな形で政府・金融界に加え、産業界とも積極的な話合いを行い、本行の情勢判断を伝えるとともに、金融引締め政策に対する協力を要請した。前述の都市銀行・長期信用銀行の頭取に対する働きかけは、その代表的なものであった。これは、国債発行下では、金融引締め政策だけで総需要を抑制することは困難であり、本行の政策目標を実現するためには、政府・金融界・産業界の協力が不可欠であるという、宇佐美総裁の考えによるものであった。ただこうしたやり方は、本行の政策運営、とくに公定歩合操作においては異例なことであったから、これをめぐって論議を呼んだのは当然であった。

『朝日新聞』は後述の財政支出繰延べの規模がかなり大きくなったことや、財界に「引締めやむなし」というムードがひろまったことは、宇佐美総裁の説得工作の成果であるとしてこれを評価した⁽³⁵⁾。しかし反面、この方式についてはいろいろな批判もあった。たとえば『エコノミスト』は、これを「中央銀行は行動すれども弁明せず、という本来の姿とはかけ離れている」と批判した⁽³⁶⁾。さらに具体的な問題として、こうした説得工作の間に、事実上公定歩合引上げがかなり早くから予告された形となり、それが「金融機関と密着している企業の資金手当てを利し、そうでない企業との金融力格差を大きくする、などといった弊害を生む」ともいわれた⁽³⁷⁾。

いずれにせよ、今次の公定歩合引上げに際し特に注目されたのは、政策運営に関する政府との意見調整過程において昭和30年代とは対照的に本行の自主性が大幅に強まったことで、こうした状況は40年代前半を通じて維持された。

一方政府も9月5日の閣議において、次のような、公共事業費を中心とする財政支出繰延べ（中央財政2202億円、地方財政910億円）措置を決定した⁽³⁸⁾。

イ、一般会計、特別会計および政府関係機関を通じ、公共事業費等投資的経費について、施行時期の調整を図ることにし、公共事業系統経費の7%（北海道の事業については3%）をめどとして事業の実施を繰り延べる。

ロ、財政投融資計画対象事業についても、同様の繰延べ措置を講ずる。ただし輸出振興および中小企業金融に関するものについては対象から除外する。

4. 昭和40年代前半の金融政策

ハ、地方財政についても、国から補助を受けている公共事業系統の事業の繰延べを行うとともに、地方の実情に応じ、単独事業・公営企業についても自主的な繰延べ措置を講ずるよう要請する。

こうした金融・財政両面からの本格的な抑制政策実施に伴いコール・レートの上昇、公社債市況の軟化などの現象は一段と強まり、またこれまで低下を続けていた市中銀行の貸出金利は公定歩合引上げを契機に反転上昇するようになった。

金融機関貸出の伸びが鈍化し、また起債環境が悪化したため、企業金融も漸次引締まりの様相を示した。しかしこのような金融面における変化は年末まで経済実体面や国際収支面に明確な影響を及ぼすには至らなかった。引締め後も商品市況に軟化の動きがあまりうかがわれず、むしろ大勢として堅調に推移し、卸売物価は9月～11月の3か月間に年率で5.1%の上昇を示した。企業は強気の生産・投資態度を改めず、生産は引き続き高い伸びを示した。また昭和42年度設備投資計画についての本行調査によれば、42年11月時点での計画は、同年2月時点での計画に比し大幅に増額改定されていた（表4-13）。こうした情勢を反映して国際収支面では、秋口以降も輸入の高

水準、輸出の伸び悩みという傾向は改まらず、貿易収支の黒字幅は7月～9月2.7億ドル、10月～12月2.3億ドルとますます縮小し、結局、昭和42年中の総合収支は5.7億ドルの赤字（1月～6月1.5億ドル、7月～12月4.2億ドルのそれぞれ赤

表 4-13 昭和42年度主要企業設備
投資計画の前年度比較

（単位：％）

業 種 別	当 初 計 画 （昭和42年 2月現在）	修 正 計 画 （昭和42年 11月現在）
製 造 業	20.2	53.6
（織 維）	（ 10.1）	（ 58.2）
（鉄 鋼）	（ 24.8）	（ 56.9）
（一 般 機 械）	（ 17.2）	（ 71.9）
（電 気 機 械）	（ 39.3）	（ 88.5）
（自 動 車）	（ 27.9）	（ 64.3）
（化 学）	（ 10.5）	（ 31.9）
（石 油）	（ 54.0）	（ 92.3）
（紙・パルプ）	（ 1.0）	（ 22.5）
（窯 業）	（△11.4）	（ 48.0）
（食 料 品）	（△14.2）	（ 7.7）
卸 小 売	△14.0	22.8
私 鉄	25.7	19.3
海 運	15.4	7.2
電 力	10.7	9.2
建 設 ・ 不 動 産	△ 6.0	11.2
全 産 業	16.3	35.8

（注）昭和42年2月現在の計画は41年度実績見込み比、昭和42年11月現在の計画は41年度実績比の各増減（△）率。

（出所）日本銀行調査局「昭和42年における金融・経済の動向」（前掲『調査月報』昭和43年2月号）21ページにより作成。

水準、輸出の伸び悩みという傾向は改まらず、貿易収支の黒字幅は7月～9月2.7億ドル、10月～12月2.3億ドルとますます縮小し、結局、昭和42年中の総合収支は5.7億ドルの赤字（1月～6月1.5億ドル、7月～12月4.2億ドルのそれぞれ赤

字)となったが、これは前年に比し9.1億ドルの悪化であり、さらに経常収支のみでみれば14.4億ドルの悪化であった。

昭和42年9月の公定歩合引上げは、本行の金融調節方式にも一つの問題を提起した。すなわち9月以降は、政府の食糧買入代金支払いを主因とする季節的な資金余剰期であったから、本行としてはそうした余剰資金を吸収する必要があったが、そのための主要な調節手段となるべき政府短期証券の売却は、コール・レート上昇(9月、12月にそれぞれ日歩1厘上昇、月越もの9月2.1銭、12月2.2銭)の関係から、原日歩(1銭5厘5毛)据置きのままでは事実上実施困難となった。すなわち、前年1月から実施していた割引料の両入れ計算による方法では、コール・レートと原日歩との開きがこれほど拡大すると、売却から買戻しまでの期間を2日～3日に短縮しないと、売却利回りを市場金利に一致させることができないが、このような売買操作は当時技術的に困難であった。そこで本行は公定歩合引上げ直後、大蔵省に対し、政府短期証券の割引日歩を引き上げるよう申し入れたが、大蔵省はこれに応じなかった。そのため本行は大蔵省と交渉の結果、「短資業者との間の売買に関する限り」という条件付きで、10月以降、原日歩と異なる売却レートで、政府短期証券を売買することにした⁽³⁹⁾(いわゆる二重レートの採用)。この措置は、単に10月～11月の余剰資金吸収を可能としたのみならず、以後市場金利の動向に応じた短期の金融調節の機動的な運営に道を開いたものであった。もちろん、既述のように本行はかねてから政府短期証券の入札発行制度の実施を主張し、政府短期証券市場における同証券の売買操作を日常の金融調節の中心手段とすべきであると考えていたから、この点からいえばこの措置はなお不十分なものであったが、そうした目標への重要な一歩前進であったといえよう。

昭和43年1月の公定歩合再引上げ

ところで当時イギリスは国際収支の基調的悪化に加えポンド不安の濃化から大規模なポンド売りに見舞われ、イングランド銀行によるポンドの買い支え操作も効なく、ついに1967年(昭和42年)11月18日夜(現地時間)、イギリス政府は英

4. 昭和40年代前半の金融政策

ボンドのIMF平価を2ドル80セントから2ドル40セントに切り下げる（切下げ率約14.3%）ことを発表するに至り、これに呼応してイングランド銀行は公定歩合を年6.5%から一挙に年8.0%に引き上げ、21日から実施した。⁽⁴⁰⁾この英ポンド切下げに追随して、平価を切り下げた国は比較的少なかったが、当時アメリカもまた国際収支の赤字に悩まされており、イギリスの平価切下げ、公定歩合の大幅引上げによってドルに対する信認が動揺するおそれが生じたため、アメリカの公定歩合も20日から年0.5%引き上げられた（年4.0%→4.5%）。⁽⁴¹⁾このような国際通貨の動揺は、折から国際収支の悪化に対処して金融・財政両面から引締め政策を実施していた本行や政府にとって、国際環境の厳しさをいっそう痛切に感じさせるものであった。

宇佐美本行総裁は12月11日、衆議院予算委員会において、金融政策運営の基本的態度について大要次のとおり述べたが、それは以上のような国際金融情勢の展開から考えても、金融引締め政策の前途が決して楽観できないことを示したものであった。⁽⁴²⁾

引締め政策の効果は、金融面には次第に滲透しつつあるが、設備投資など実体面にはまだあまり現われておらず、我々としては今後の推移を厳に注目している段階である。国際収支の改善もまだ捗々しくないが、そうした矢先きに今回のポンド切下げ等国際金融の動揺が生じたことは大きな問題である。特に懸念しているのは、ポンド切下げを契機に英・米・カナダ等が公定歩合を上げたことにより、世界的な高金利が再来し、世界貿易の伸びが鈍化するのではないかということである。従つて、わが国としては海外景気の回復に安易な期待をかけ、漫然と経済拡大を続けるわけにはいかず、国際収支の均衡を早く回復するよう景気調整を進めていく必要がある。こういう情勢であるので、これから明年度にかけての見通しは仲々難しいが、大勢としては引締めを続けていかねばならぬと思つている。

これより先11月初めに宇佐美本行総裁は佐藤首相との会談において、前記のような秋口以降の国内経済情勢の推移にかんがみ、総需要抑制のための金融・財政面からの措置を堅持していくことが肝要と考えている旨所信を述べるとともに、昭和43年度予算の編成に際してはポリシー・ミックスの見地から財政規模の圧縮を図り、これに伴って国債発行額を大幅に縮小するよう要請していたが、その後⁽⁴³⁾

国際環境が著しく厳しさを加えたこともあり、本行は年末に至り、この際景気調整を促進するため公定歩合を再度引き上げ、引締めを強化すべきであるとの判断を固めた。

もっとも年末は季節的な金融繁忙期であることを考慮して、本行は年明け早々の昭和43年1月5日、公定歩合の日歩1厘引上げを決定し、6日から実施した（商業手形割引歩合、日歩1銭6厘→1銭7厘）。ただし輸出貿易手形割引歩合および同手形を担保とする貸付利子歩合は前回同様据え置いた。公定歩合引上げに伴い市中銀行貸出金利の自主規制最高限度が輸出貿易手形を除いて日歩1厘引き上げられ（標準金利、日本銀行再割引適格商業手形、日歩1銭7厘）、1月10日以降実施された。⁽⁴⁴⁾

この間アメリカのジョンソン（L. B. Johnson）大統領は1月1日、対外直接投資規制等、7項目にわたるドル防衛強化策を発表していた。⁽⁴⁵⁾ 1月5日の公定歩合引上げの決定は、こうした厳しい国際環境のもとで行われただけに、それに対する反対はほとんどみられなかった。金融引締め政策の強化によって、不況深刻化を懸念する声はもちろんあったが、英ポンドの切下げ、米ドル防衛策の強化という事態を前にして、引締め強化もまたやむなしというのが、当時の大勢であった。⁽⁴⁶⁾

この公定歩合再引上げによって、金融の引締めが一段と進行したことはいう

表 4-14 金融機関の貸出増加状況

（単位：億円）

昭 和	貸出増加額規制 対象金融機関	対 象		合 計
		うち都市銀行	対象外金融機関	
42年7月～9月	9,152(5.2)	4,701(△ 3.3)	8,491(33.0)	17,643(17.0)
10月～12月	8,177(△ 8.6)	4,448(△ 8.4)	10,211(31.8)	18,388(10.1)
43年1月～3月	5,291(△17.0)	3,041(△13.8)	5,291(24.6)	10,583(△ 0.4)
4月～6月	3,962(△16.7)	2,081(△17.0)	4,357(45.4)	8,319(7.3)
7月～9月	7,135(△24.1)	3,667(△22.0)	8,806(6.9)	15,941(△ 9.7)
10月～12月	11,584(41.7)	5,865(28.0)	…(…)	…(…)

(注)1. 金融機関の範囲は、全国銀行銀行勘定、同信託勘定、相互銀行、信用金庫、農林中央金庫（系統外貸出）、全国共済農業協同組合連合会（系統外貸出）、商工組合中央金庫、生命保険会社の合計。

2. 含み貸出調整済み。

3. かっこ内は前年同期比増減(△)率(%)。一部に計数の不突合があるが、原本のままとした。

4. 昭和43年9月末をもって貸出増加額規制廃止。

(出所) 日本銀行調査局「昭和43年における金融・経済の動向」(前掲『調査月報』昭和44年2月号)10ページ。

4. 昭和40年代前半の金融政策

までもない。各種金利は上昇し（コール・レートは年初から年央にかけて日歩3厘上昇、無条件もの日歩2銭3厘、月越もの日歩2銭5厘）、金融機関の貸出は抑制された。貸出増加額規制対象金融機関の貸出増加額の実績をみると、42年7月～9月の前年同期比5%増から10月～12月には同9%減、さらに43年1月～3月には同17%減となった。規制対象外金融機関の貸出増加額は前年中相当な増勢を示し、43年に入ってもなおかなりの伸びを示したが、これを加えても、全体の貸出増加額は43年1月～3月には前年同期を下回るに至った（表4-14）。こうした貸出の抑制により企業の流動性は漸次低下し、企業金融面の引締めはしだいに強まっていった。なお、昭和42年秋口以降の今次の金融引締めは、昭和41年に国債の発行が開始されてから初めての引締めであったが、この間におけるコール・レートの上昇幅は昭和30年代のいずれの引締め期に比べてもかなり小幅にとどまった。

前述のように、金融引締め政策の影響は昭和42年中経済実体面にはなかなか現われなかったが、昭和43年に入り企業金融がしだいに引締めりの度合いを強めるにつれて、商品市況の軟化、メーカー製品在庫の増加、生産・出荷の増勢鈍化、企業倒産の増加など、その影響はようやく経済実体面にも現われるようになった（表4-15）。もっともこのような変化は主として流通段階での在庫調整に基づいて生じたもので、設備投資、個人消費などの国内最終需要は根強い増勢を続け、また43年に入ってから輸出が大幅な増勢に転じたため、経済の調整過程は軽微にとどまり、経済活動の拡大テンポはさほど鈍化を示すことなく推移した。したがって製品在庫が増加したとはいえ、その水準はそれほど高いものではなく、昭和43年3月時点調査の本行の「主要企業短期経済観測」によっても、製品在庫が「過大」ないし「やや多め」と答えたものはわずか26%にすぎず、全体の74%は在庫水準が適正ないし過少と答えていた。⁽⁴⁷⁾ 43年1月～3月期に一時、伸びが鈍化した鋳工業生産は春以降再びその増勢が強まり、同年1月～6月の実質国民総支出は前年7月～12月に比べ年率で13%の高い伸びを示した。

このように金融引締め下において経済は従前とほぼ同じテンポの拡大を続けたが、物価と国際収支面では顕著な変化がうかがわれた。前記のように卸売物価は

表 4-15 生産・出荷・在庫の推移

	生産	出荷	在庫	製品在庫 率指数	販売業者 在庫	(参 考) 実質国民 総支出
	%	%	%		%	%
昭和42年 7月～9月	5.2	5.4	1.3	82.4	5.9	4.0
10月～12月	5.2	2.5	7.7	86.5	5.8	2.8
43年 1月～3月	1.9	4.2	6.0	88.0	4.0	3.7
4月～6月	5.4	5.0	4.2	87.3	0.3	2.1

(注)1. 製品在庫率指数以外は対前期比増加率。

2. 製品在庫率指数は昭和40年=100。

3. 季節調整済み。

4. 生産、出荷は昭和42年秋から43年初めにかけてかなり大きな変動を示しているが、振れの大きい船舶、鉄道車両、食料品の3品目を除くと、42年10月～12月、43年1月～3月にそれぞれ生産は前期比+5.4%、+3.7%、出荷は同じく+4.4%、+4.1%となる。

(出所) 通商産業大臣官房調査統計部編『昭和40年基準鉱工業指数年報』昭和44年版、通商産業調査会、昭和44年。ただし実質国民総支出については、前掲『国民所得統計年報』昭和53年版。

前年11月まで相当な騰勢を示していたが、12月以降商品市況の変化を反映して騰勢は急激に鈍化し、3月、4月の両月には下落を示すに至った。その後も夏まで横ばい気味に推移し、8月の卸売物価の水準は前年末比0.8%の低落、前年同月比で0.6%の上昇と安定した状態を取り戻した。また国際収支面では、43年に入り輸出が急激な増勢に転じ、1月～3月は前期比6%増、4月～6月は同12%増（前年同期比25%増）と大幅の伸長を示したのに対し、輸入は大勢横ばい模様で推移した（輸出・入計数は季節調整済み、以下本節において同じ）。この結果、貿易収支の黒字幅は1月～3月3.6億ドル、4月～6月6.5億ドルと拡大し、4月～6月の国際収支は全体としても黒字基調を取り戻すに至った（基礎的収支2.7億ドルの黒字）。

前年秋に引締め政策を開始したころ、本行内部では国際収支が均衡を回復するのは43年度後半以降ではないかとの見方が多かったが、実際には景気調整があまり進展しないままでこの予想より半年以上も早く国際収支は好転した。貿易収支の改善は輸出入両面から生じたが、改善への寄与度という点からみると、輸出の果たした役割がはるかに大きかった。そして、こうした輸出の大幅伸長の主因は海外環境の好転、とくにアメリカ景気の急速な上昇とインフレ傾向に伴う同国輸

入の著増（43年中、前年比23%増）であった。わが国経済は昭和30年代以降、輸出産業の生産能力・生産コスト、輸出構造の世界輸入需要への適応といった面で、輸出競争力をしだいに向上させ、世界貿易に占めるわが国輸出のシェアを逐次上昇させてきたが、このようなシェアの拡大は世界貿易の伸び率が高い年ととくに顕著であった。昭和43年に入ってからわが国輸出（とくに自動車、電気機械、鉄鋼など）の著増は、こうした意味での海外環境の好転に基づくところが大きかった。

もちろん、引締め政策の推進が貿易収支好転に寄与したことはいうまでもない。経済活動・鉱工業生産が根強い拡大を続けるなかで輸入が43年前半に横ばいとなったのには、生産財についての流通在庫や原材料在庫の調整進展に対応して輸入原材料多消費業種（鉄鋼、非鉄、石油、紡績など）の生産の伸びが他業種よりも鈍化し、素原材料輸入が落ち着いたことがかなり響いていた。また景気調整が軽微であったとはいえ、42年秋から43年初めにかけて内需の先行きに対する不安感から一部で輸出圧力が強まったことも輸出促進要因となっていた。⁽⁴⁸⁾

以上のような国際収支の好転を背景に、本行は8月6日公定歩合の日歩1厘引下げを決定し、翌7日から実施した（商業手形割引歩合、日歩1銭7厘→1銭6厘）。ただし前2回の公定歩合引上げに際して据え置いていた輸出貿易手形割引歩合および同手形を担保とする貸付利子歩合については、今次の公定歩合引下げに際しても据え置いた。

- (1) 日本銀行保有資料。
- (2) 経済企画庁調査局『経済変動観測資料』昭和41年7月～12月、によれば、景気のボトムは昭和40年10月で、11月以降は上昇局面となっている。
- (3) 昭和40年11月4日、本行大阪支店における宇佐美総裁の記者会見（昭和40年11月5日付『日本経済新聞』）。
- (4) 日本銀行保有資料、昭和40年12月24日付「明年度の景気見通し」。なお実際の実質成長率は昭和40年度5.7%、同41年度11.1%であった。
- (5) 同上。
- (6) 前掲『調査月報』昭和41年2月号、30ページ。
- (7) 経済企画庁『昭和41年版経済白書』大蔵省印刷局、昭和41年、199ページ。
- (8) 前掲『調査月報』昭和41年2月号、27ページ。

第5章 高度成長下の金融政策

- (9) 大蔵省編『図説日本の財政』昭和41年度版、東洋経済新報社、昭和41年、17～25ページを参照。
- (10) 第20回全国銀行大会における本行総裁あいさつ（前掲『金融』第232号、昭和41年7月、14ページ）を参照。
- (11) 前掲『調査月報』昭和41年2月号、25ページ。
- (12) 日本銀行保有資料。
- (13) 同上資料。
- (14) 同上資料。
- (15) 同上資料。
- (16) 日本銀行保有資料、昭和41年7月8日付「設備投資の動向」。
- (17) 日本銀行調査局「昭和41年度金融経済情勢の回顧」(前掲『調査月報』昭和42年5月号) 14ページ。
- (18) 同上、14～20ページを参照。
- (19) 同上、6～8ページ。
- (20) 日本銀行保有資料。
- (21) 日本銀行保有資料。
- (22) 日本銀行保有資料。
- (23) 日本銀行保有資料。
- (24) 昭和42年7月25日付『日本経済新聞』(夕刊)。
- (25) 前掲『金融』第244号(昭和42年7月) 18ページを参照。
- (26) 日本銀行保有資料。
- (27) 前掲『調査月報』昭和42年9月号、54ページ。
- (28) 政策委員会においてこの公定歩合日歩1厘引上げにつき審議が行われた際、任命委員の1人はより厳しい引締め措置が必要との見地から日歩2厘引上げを主張し、多数決で日歩1厘の引上げが決定された。
- (29) 日本銀行保有資料。
- (30) 前掲『調査月報』昭和42年10月号、40ページ。
- (31) 日本銀行保有資料。
- (32) 前掲『調査月報』昭和42年10月号、40ページ。
- (33) 前掲『金融』第247号(昭和42年10月) 60～61ページを参照。
- (34) 『エコノミスト』第45巻第37号(昭和42年9月12日) 11ページ。
- (35) 昭和42年9月2日付『朝日新聞』社説「消極的すぎる景気抑制策」。
- (36) 前掲『エコノミスト』第45巻第37号、11ページ。
- (37) 昭和42年9月1日付『日本経済新聞』社説「公定歩合引上げと今後」。
- (38) 上掲紙、昭和42年9月5日付(夕刊)。

4. 昭和40年代前半の金融政策

- (39) 日本銀行保有資料。
- (40) 前掲『調査月報』昭和42年12月号、86ページ、108～109ページ。
- (41) 同上、86ページ。
- (42) ここで引用の要約は日本銀行保有資料による。発言全文は『第五十七回国会衆議院予算委員会議録』第2号、昭和42年12月11日、16～17ページを参照。
- (43) 日本銀行保有資料。
- (44) 前掲『金融』第251号（昭和43年2月）98～99ページを参照。なおこの改定において標準金利のうち日本銀行再割引適格商業手形の割引率について従来設けていた1件300万円超と300万円以下の区分が廃止された。
- (45) 前掲『調査月報』昭和43年1月号、86～87ページを参照。
- (46) 昭和43年1月6日付『日本経済新聞』。
- (47) 日本銀行調査局「昭和42年度金融経済情勢の回顧」(前掲『調査月報』昭和43年6月号)19ページ。
- (48) 同上、24～25ページ。

(4) 昭和44年の金融引締め政策とその解除

昭和43年8月の公定歩合引下げ後の状況

国際収支の好転に伴い本行は昭和43年（1968年）8月公定歩合の引下げを行ったが、前述のようにこの国際収支の改善は主として海外環境の好転による輸出の急増に基づくものであったから、本行としては公定歩合引下げ後も慎重な態度で政策運営に当たらねばならなかった。わが国輸出の急増の背景となった世界貿易の増大は、アメリカ経済のインフレ的拡大と国際収支の大幅赤字に主として支えられた不安定なものであり、これと相表裏するドル、ポンド、フランス・フランなど主要国通貨の相次ぐ動揺はそのつど国際金融協力によって一応沈静したものの、事態の基本的改善への具体的方途は見いだされないままの状況にあったから、わが国をめぐる海外環境は不安定要因に満たされていた。

そのうえ国内経済はこれまで軽微な調整過程を経たものの、高いテンポの拡大を続けており、政策転換に伴い拡大テンポはさらに加速する可能性も強かった。昭和41年以降3年連続の高度成長により労働力需給は30年代後半に比べ一段と引

締まりの度合いを強めており、これに伴う賃金上昇率の高まりから消費者物価は根強い騰勢を続けていたから、この面からも経済の先行きには注意しなければならなかった。

こうした情勢下での公定歩合の引下げであったから、今次の措置は金融引締め政策の全面的解除を意味するものではなく、本行は窓口指導（貸出増加額規制）をさしあたり存続することにした。この公定歩合引下げについて、窓口指導を存続することにした点に対する批判が一部にあったものの、公定歩合の引下げそのもの、ないしそのタイミングについては各方面ともこれを支持した。⁽¹⁾なお本行は貸出増加額規制という形の窓口指導は9月末をもって廃止し、10月以降は都市銀行・長期信用銀行等に対し、自主的にそれぞれの資金ポジションを考慮して慎重な融資態度を保持するよう要請する、いわゆるポジション指導に切り替えた。

8月の公定歩合引下げに伴い、コール・レートは直ちに日歩1厘低下した（無条件もの、日歩2厘2厘）が、その後も引き続く国際収支の黒字に加え、政府の食糧買入れ代金支払いが重なって9月～12月中の財政資金は1兆3099億円の大幅な散布超過（前年同期比3634億円増）となったため、コール・レートは10月、11月とさらに日歩1厘ずつ低下した。もっとも昭和42年～43年の金融引締め期において、コール・レートは日歩7厘上昇していたから、昭和43年8月～12月中におけるコール・レートの低下幅は、その半分以下ということになる。また既発債の利回りは、公定歩合の引下げより早く、すでに昭和43年6月ごろをピークとして下落に転じていたが、公定歩合引下げ後はむしろ上昇に転じ、年末近くにはほとんどピーク時の水準（利付金融債、残存期間2年～3年もの、年9.1%）に戻ってしまった。これは公定歩合引下げに先立ち、金融緩和期待からいったん既発債価格が上昇したものの、公定歩合引下げ、貸出増加額規制廃止後も本行のポジション指導が続けられることになり、金融緩和にあまり期待を持てないという感触が強まったためであった。⁽²⁾

以上のように公定歩合引下げ後、金融市場の緩和はそれほど大きく進展しなかったが、企業金融の面でも企業の資金繰り緩和感は従来の金融緩和期のように一本調子で緩和の方向には進まず、マネー・サプライの動向もあまり変化は生じな

かった。これは、貸出増加額規制対象金融機関の貸出が規制廃止後その増勢を強めたものの（前掲表 4-14）、本行のポジション指導によってこれら金融機関の融資態度には抑制色がなお残されていたことや、引締め期間中高い増勢を続けた規制対象外金融機関の貸出の伸びが余資の減少を背景に急激に鈍化したことなどによるものであった。もっとも、このように公定歩合引下げ後の企業金融の緩和のテンポは遅かったが、それまでの引締め期間中、貸出増加額規制対象外金融機関の貸出が高い伸びを示したことや企業の外資取入れが大きかったこと、さらには国債発行に伴うマネー・フローの変化などもあって、企業の手元流動性は従来の引締め期に比べなおゆとりを残していたことを見逃してはならない。⁽³⁾

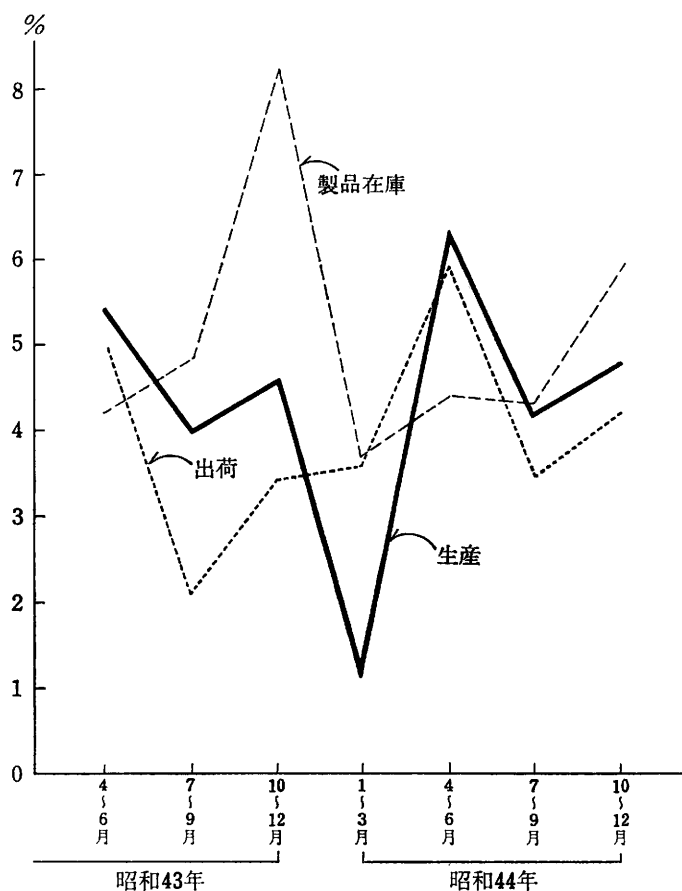
昭和43年秋以降コール・レートの低下するなかで軟調に転じた公社債市況は44年に入っても軟弱な地合いを続けた。これは本行のポジション指導の関係もあって、都市銀行の債券売却意欲が高まったこと、反面既発債の主要な買い手であった農林系統金融機関が、原資の伸び悩みや市況見通し難などから買い控えの動きをみせていたことが響いていた。こうした公社債市況の悪化に伴い、既発債利回りと新発債の応募者利回りとのかい離は拡大した。前回の引締め期間中に両者のかい離が拡大したため、公社債の発行条件は昭和43年2月および4月に小幅の改定が行われ、若干ながら両者のかい離幅縮小が図られていたが、以上のような公社債市況の軟化によって再び両者のかい離が問題となり、昭和44年3月に事業債のみについて、小幅の発行条件改定が行われた。しかしこの改定は応募者利回りを0.1%程度引き上げただけで、当時のかい離幅の1割強を縮小するにとどまっ⁽⁴⁾たから、公社債市場の機能を円滑に発揮させるためには大きな問題が残されていた。もっとも、今次の改定は、公定歩合引下げ後の金利低下期であったにもかかわらず、流通市場の動向に応じて、小幅ながらも発行条件を引き上げたという点では、発行条件弾力化を一步進めたものとして評価できよう。⁽⁵⁾

一方、国内の経済活動は公定歩合引下げ後一段と活発化した。設備投資、個人消費、輸出など最終需要が堅調を持続したのに加え、調整過程にあった在庫投資が再び増勢に転じたため、昭和43年7月～12月の実質国民総支出は同年1月～6月に比べ年率で14.0%の拡大を示した。もっとも、この間製品在庫の増大、商品

市況の軟化、機械受注の鈍化などのいわゆる「景気のかげり」現象が44年春ごろまで散発的に見受けられたが、これらは一時的ないし局部的な現象にとどまった。図4-3にみられるように生産、出荷の増勢はかなりの振れを示しているが、基調としては根強い増勢を持続しており、44年1月～6月の実質国民総支出も前年7月～12月に比べ年率で10.0%増と高いテンポの拡大を示し、とくに4月～6月は前期比年率17.4%の急拡大を示した（設備投資は44年1月～3月に前期比1%の微減を示したが、4月～6月には同11%増と著増した）。

この間国際収支面では、前記のような海外情勢に大きな変化がなく、輸出が顕

図4-3 鋳工業の生産・出荷・在庫



(注) 季節調整済み、前期比増加率。

(出所) 前掲『昭和40年基準鋳工業指数年報』昭和44年版および通商産業大臣官房調査統計部編『通産統計』により作成。

著な増勢を続けたため、貿易収支の黒字幅は43年10月～12月（8.2億ドル）以降期を追って拡大し（44年1月～3月8.6億ドル、4月～6月10.2億ドル）、44年前半における基礎的収支（貿易収支季節調整済み）の黒字は12億ドルを上回るに至った。

以上のように昭和43年夏の公定歩合引下げ後、経済が高度成長を続けるなかで国際収支は黒字幅を拡大させていたが、当時本行にとって懸念すべき問題は物価の動向であった。43年に入ってから金融引締め下大勢弱含みに推移していた卸売物価は、公定歩合引下げ後商品市況の反騰から11月までの3か月間に1%上昇した後、年末から翌44年初めにかけては一時落ち着きをとり戻したものの、3月以降夏場にかけて年率4%程度の上昇を連月示すようになった。

値上がりの目立ったものは、非鉄金属・鉄鋼・食料品等であったが、このような卸売物価上昇には、①海外市況の高騰（輸入品価格自体の上昇と、特定商品価格の海外相場への写真相場的追随上昇）、②賃金コスト圧力の増大や競争制 限 的 行為の強まりなど、いわゆる構造的要因、③輸出および内需の増大による需給逼迫、などの諸要因が複合して影響を及ぼしていた。⁽⁶⁾ 世上では卸売物価の騰勢を警戒しながらも、その要因として上記の①と②を強調する意見もみられたが、本行は春以降の卸売物価急騰の主因は、国内における需給の引締めまりにあると考えていた。当時調査局が行った簡単な試算でも海外要因は国内要因よりかなり小さかった。⁽⁷⁾ そのうえ、海外要因としての海外市況の高騰についても、わが国の輸入急増がその原因となっているもの（鉄くず、銑鉄等）が含まれていたし、また国内相場が海外相場に写真相場的に追随するとされている商品（銅など）についても、実際の追随率はその時点での国内需給の引締めまり度合いに左右されており、たとえば当時（43年夏から44年秋口まで）の追随率が9割程度であったのに対し、前回金融引締め期（42年秋から43年春まで）には3割程度にすぎなかった。さらに鉱工業出荷全体に対する輸出の増加寄与率も春以降はそれまでに比べ半減していた。卸売物価上昇の構造的要因といわれた賃金コスト圧力の上昇についても、その背後には労働力の不足という問題があり、それはまた国内需要の急速な拡大によって強められたものであった。このようにみてくると、海外要因といい、構造

的要因といわれるものにも、わが国経済の急速な拡大が少なからずかかわっていた。

この間、金融機関の貸出態度も積極化しつつあった。市中金融機関の貸出は全体としては43年秋以降しだいに増勢を強めつつあったものの、貸出増加額の前年同期比増加率は44年1月～3月までは2割～3割程度であったものが、春以降急上昇して4月～6月には8割台に達し、そのうち全国銀行は、前年同期の2.0倍、相互銀行は3.4倍、信用金庫は2.4倍という激しい増加ぶりを示した。こうした金融機関貸出の著しい増加は、当然マネー・サプライの急増を招くことになり（表4-16）、当時高いテンポで経済が拡大していたにもかかわらず、企業の資金繰りは余裕含みで推移した。⁽⁸⁾

表 4-16 マネー・サプライ残高の推移

(単位：億円)

昭和	通貨 (M ₁)	準通貨	計 (M ₂)
43年 1月～3月	124,172(14.1)	210,421	334,593(15.2)
4月～6月	131,291(15.3)	217,043	348,334(15.7)
7月～9月	131,067(14.9)	226,768	357,835(15.1)
10月～12月	140,743(14.1)	235,671	376,414(15.0)
44年 1月～3月	143,138(15.3)	243,818	386,956(15.6)
4月～6月	153,099(16.6)	252,867	405,966(16.5)
7月～9月	156,990(19.8)	265,080	422,070(18.0)
10月～12月	171,241(21.7)	275,818	447,059(18.8)

- (注) 1. 各月末計数の平均。
 2. かっこ内は前年同期比増加率(%)。
 (出所) 前掲『経済統計年報』。

昭和44年9月の予防的金融引締め政策

本行の公定歩合は、昭和42年9月と翌43年1月にそれぞれ日歩1厘ずつ、計2厘引き上げられた後、同年8月に日歩1厘引下げという経過をたどっていたから、公定歩合の水準だけからいえば、昭和43年8月以降の状況は、いわば42年秋以降の金融引締め政策を半分だけ解除したような形となっていた。しかし前述のような内外の情勢を考慮すると、金融緩和をさらに進める措置をとることは不適

当であり、本行としてはむしろ先行きに対する警戒的な見方を強めざるをえなかった。

昭和44年6月の全国銀行大会における宇佐美本行総裁のあいさつ⁽⁹⁾は、そうした本行の考え方を明確に示したものであった。すなわち同総裁はまず、「経済の高度成長と国際収支の大幅黒字の併存は、戦後のわが国経済が未だ経験しなかつた幸いな状態」としながらも、労働力需給の引締まりに伴う賃金の大幅上昇や消費者物価の根強い騰貴が、「企業収益を圧迫し、また国民生活を不安定ならしめるおそれがあること」、また「国際通貨問題の先行きは、予断を許さない状況」にあることについて注意を喚起し、「金融政策の運営に際しては、これまでと同様、引続き慎重な態度を続けることが肝要」であると述べるとともに、従来経済政策の運営に関し、国際収支にゆとりのある限り経済成長テンポを高めたほうがよいという要望がかなりあったが、最近の物価動向を考えると、「今後も国際収支を従来通り重視することは勿論であります、さらにこれに加えて、適度の経済成長のもとで、消費者物価の上昇を極力抑制する等国内諸情勢を十分配慮することが必要である」と金融政策運営の目標について注目すべき所信を明らかにした。

この間本行は、季節的な金融調節の方式について検討を重ねた結果、6月17日「国債および債券の短期買入れ措置」の実施を決定した。これは季節的な資金不足期に市中金融機関（銀行、長期信用銀行、外国為替銀行、本行と当座預金取引のある相互銀行、全国信用金庫連合会、農林中央金庫）から国債および債券（政保債、利付金融債）を売戻し条件付き（売戻し期限は買入れ日の1か月後、ただし売戻し期限到来のつど必要により1か月延長できる）で買い入れるというものであった。この方式は、本行の債券売買操作が昭和41年2月に無条件オペレーションに切り替えられる以前の売戻し条件付オペレーションに似ているが、以前の方式が、いわゆる成長通貨の供給をねらいとしていたのに対し、この方式は短期金融調節手段の多様化を意図したものであり、その背景には季節的な資金過不足幅が拡大したという事情があった⁽¹⁰⁾。この新しい方式による買入れはその後7月～8月に実行され、両月の資金不足6024億円のうち、2348億円がこの債券短期買入れによって供給されたが、9月以降の資金余剰期には売り戻された。

ところで前述のような経済情勢のなかで、本行内では7月に入ると引締め政策に踏み切るべきであるとの意見が強まった。その主張は、商品および労働力両面での需給引締まりに伴う卸売物価の騰勢持続ならびに賃金の騰勢加速化に加え、企業マインドの一段の強気化が看取されるとともに、7月～9月期の都市銀行の貸出計画などからみてマネー・サプライの増勢もさらに強まることが予測され、景気は過熱の段階に入りつつあるという判断に基づくものであった。

こうして7月半ばには政策運営に関し本格的な検討が行われたが、これまでの国際収支の悪化に伴う政策転換とは異なるだけに、物価の騰勢など経済諸指標の変化がどの程度になれば、政策転換を必要とする危険区域に入ったと判断されるべきなのか、また政策転換につき国民に対し説得力をもちうるのか、などという点に関し十分なコンセンサスが得られず、経済情勢の推移を今しばらく注視すべきであるとして政策転換の決定は先送りとなった。しかしその後8月後半までの間に、生産・出荷の顕著な増勢持続、卸売物価および消費者物価の騰勢加速化、銀行貸出・銀行券の大幅増加など経済指標は軒並み要警戒の度合いを強めた。こうしたなかで、通貨価値の安定確保・インフレ心理の抑制による経済の持続的成長を図ろうとする宇佐美総裁の強い決意のもと、本行は同月下旬政策転換の方針⁽¹¹⁾を固めるに至った。

こうして本行は8月30日（土曜日）、臨時政策委員会を開き、次のように公定歩合および準備預金制度の準備率を引き上げ、前者については9月1日から、後者については9月5日から実施することを決定した。なおこの公定歩合引上げを機会に後述の本行発表文にもあるように、公定歩合は日歩建てから年利建てに改められた。

○ 公定歩合

変 更 後		変 更 前	
イ、商業手形割引歩合なら びに国債またはとくに指 定する債券を担保とする 貸付利子歩合	年6.25%	商業手形割引歩合	
		日歩1銭6厘（年5.840％）	
		国債・債券担保貸付利子歩合	
		日歩1銭7厘（年6.205％）	

4. 昭和40年代前半の金融政策

ロ、輸出貿易手形割引歩合	年4.25%	日歩1銭1厘（年4.015%）
ハ、輸出貿易手形を担保とする貸付利子歩合	年4.50%	日歩1銭2厘（年4.380%）
ニ、その他のものを担保とする貸付利子歩合	年6.75%	日歩1銭8厘（年6.570%）

○ 準備預金制度の準備率

指定金融機関の種類と 預金残高による区分	定期性預金、そ の他の預金の別	準備率 変更後	準備率 変更前
銀行、長期信用銀行、外国為替銀行		%	%
1000億円超	定期性	0.5	0.5
	その他	1.5	1.0
200億円超1000億円以下	定期性	0.25	0.25
	その他	0.75	0.5
200億円以下	定期性	0.25	0.25
	その他	0.75	0.5
相互銀行、信用金庫			
1000億円超	定期性	0.25	0.25
	その他	0.75	0.5
200億円超1000億円以下	定期性	0.25	0.25
	その他	0.75	0.5

以上の金融引締め措置について、本行は8月30日、次のような政策委員会議長談を発表した。⁽¹²⁾

今般、日本銀行は公定歩合を引き上げ、9月1日から実施するとともに準備預金の準備率を引き上げ、大蔵大臣の認可を得て9月5日から実施に移すこととした。なお、わが国金融経済の国際的連繋が緊密化しているなどの事情を考慮し、この際日本銀行の金利をすべて年利建に改めた。

最近の経済情勢をみると、国際収支は黒字を続けているが、経済の急速な拡大に伴い、物価の統騰、金融機関貸出の著増等、懸念すべき現象が現われており、海外経済

の先行きにも十分注目を要するものがあるので、経済の安定的成長を持続させるためには、この際景気の行き過ぎを未然に防止する措置を採ることが適当と考えたしだいである。

金融機関ははじめ一般経済界におかれては、本措置の趣旨を十分理解され、所期の目的達成に協力されるよう要望する。

なお、輸出関係金利についても、今年年利建とする必要から、若干の引上げとなった。

これまで述べたところから明らかなように、今次の政策転換にはいくつかの特色があった。その第1はこれらの措置が国際収支の大幅な黒字が続くなかで、物価の安定を図るため経済拡大のテンポを抑えるという見地からとられたものであった点である。昭和28年以降これまで数次にわたって実施された金融引締め政策が、いずれも直接的には景気上昇に伴う国際収支の悪化に対処し、これを改善すること（34年の場合のみ悪化を予防すること）を目的として実施されたことを考えると、今次の引締め措置はこの点で大きな特色を示していた。もちろん、これまでも本行は物価の安定を金融政策運営上もっとも重要な目標と考えていたが、既述のように、とくに昭和30年代後半においては、国際収支上の理由なしには引締めへの政策転換を困難とするような情勢のなかにあったため、国際収支改善を理由とする引締め政策の実施を通じて結果的に物価の安定回復を期待するという形で政策が運営されてきた。これに対し、今回は景気の過熱化を防止し、物価の安定を図ることが中心的目的として打ち出されており、従来のように経済の行き過ぎた拡大・物価の上昇と国際収支の悪化が併行して生ぜず、国際収支の黒字基調下で物価の安定が損なわれるといった事態に対処して実施された今次の金融引締め措置は、本行の金融政策史上重要な意義をもつものといえよう。なおこのように対内均衡と対外均衡がかい離した背景に世界的な慢性的インフレーションの進行があったことはいうまでもない。

その第2は商業手形割引歩合と債券担保貸付利子歩合を同一にしたことである。本行の貸出金利については、明治以来商業手形割引を優遇するという考え方から、第2次世界大戦中の時期や戦後の制度的優遇金融の場合のような例外的な

ケースを除けば、一貫して、商業手形割引に対し公定歩合のなかで最低金利が適用されてきた。したがって、ここで商業手形割引歩合と債券担保貸付利子歩合を同一と定めたことは特記に値することであり、同時に本行の商業手形に対する意識の変化を示すものであった。すなわち以上のような改正は、最近の経済界における取引の実情からみて、とくに商業手形取引だけを重視してこれを優遇する必要性は乏しくなっているという認識と、本行の信用供与は本来金融調節のためのものであるから、とくに商業手形割引を優遇する意義も乏しいという考え方に基⁽¹³⁾づくものであった。このような商業手形取引と本行信用についての認識・考え方の変化はとくにこの時期に生じたわけではなく、これまでの長い期間にわたる経済・金融の大きな変ぼうのなかでしだいに変化を遂げてきたものであり、諸外国中央銀行の公定歩合体系も参考にしながら、この際こうした認識の変化を制度上の改正に結びつけたものであった。

第3は、前述のように、この公定歩合の引上げを機に、公定歩合が日歩建てから年利建てに改められたことである。公定歩合の年利建てへの変更はかねてから問題となっていたことで、昭和43年7月の金融制度調査会、民間金融機関に関する特別委員会の「金利および金融機関の規模」に関する中間報告でも、「わが国の公定歩合の変動幅は諸外国にくらべて小さいが、その一因としては日歩建を採用していること」にもあるので、これを年利建てに改めることによって「変動幅を拡げる可能性を増すことが適当であり、このことがまた国際的慣行にもそうことになる」とし、さらに「公定歩合に年利建を採用した場合、一般貸出金利等についても年利建を実施することが望ましい」と述べられていた。⁽¹⁴⁾ 本行としてもこの問題について検討した結果、金利の年利建て採用が適当という結論に達し、昭和43年8月には全国銀行協会連合会に対し、遅くとも1年以内に市中側で年利建てへの切替えの体制をとるよう内々申し入れていた。こうして昭和44年9月の公定歩合の引上げに伴い市中貸出金利の自主規制最高限度が引き上げられた際（9月8日実施）、公定歩合の年利建て方式採用に対応し、まず市中貸出金利が年利建てに改められ⁽¹⁵⁾（標準金利、日本銀行再割引適格商業手形、日歩1銭6厘＝年5.840%→6.25%）、次いで翌45年4月には従来から年利建ての定期預金以外の預金金利

についても年利建てへ移行した。

なお昭和44年9月に準備預金制度の準備率を引き上げる際、本行は新しく農林中央金庫を準備率適用先に加えることを考えたが、大蔵省と農林省の意見調整が間に合わなかったため、一般の準備率引上げ実施日より遅れ、9月16日から、農林中央金庫に対し次の準備率が適用されることになった。

定期性預金 0.25%

その他の預金 0.75%（ただし昭和45年3月末までは0.5%）

以上のような今次の金融引締め措置について産業界の一部などで反対があったものの、大勢はこの措置を支持していた。このことは当時の新聞各紙の論説がそろって、本行の措置を支持していたこと⁽¹⁶⁾にも現われている。

金融引締め政策の影響

金融引締め政策の実施に伴い、まずコール・レートが上昇し、公社債市況も軟化した。すなわちコール・レートは9月1日の公定歩合引上げ後年利0.2%~0.3%上昇し、無条件もので8.25%、月越もので9.0%となった。コール・レートは公定歩合引上げ前から、すでに上昇に転じており、ボトムからみれば1%以上上昇したことになったが、その後コール・レートは概して安定的に推移し、前回引締め期と同様に昭和30年代の金融引締め期におけるような急騰は生じなかった。これは一つには、引締め政策がそれほど強いものではなかったという点もあるが、同時に本行の金融調節が、昭和30年代の貸出増減による方式から債券売買等を多様に活用する方式に変わり、金融引締めがコール市場に及ぼす影響も異なってきたこと、また国債発行下短期金融市場金利の大幅上昇を避けようとする方針がとられたことなどの事情によるものであった。他方、公社債市況は公定歩合引上げ前から軟化傾向を示していたが、9月以降はさらに軟化の度を深めた。前述のように、公社債については、かねてから新発債の応募者利回りと既発債利回りのかい離が問題となっていたが、以上のような公社債市況の軟化は、この問題をいっそう際立たせることになった。こうしたかい離が早急に是正されず、かなりの期間放置されていたことは遺憾なことであった。

9月の公定歩合引上げ、準備預金制度の準備率引上げに際し、本行は従前の引締め期のように市中銀行に対する貸出増加額規制は実施せず、これまでの資金ポジション指導を強化することにした。こうした一連の金融引締め措置によって、金融機関の貸出の増勢は、さすがに鈍化した。しかしその水準は依然として高かった（表4-17）。この点は、前回引締め開始直後の昭和42年10月～12月における全国銀行貸出増加額が前年同期比4.8%減であったのに対し、昭和44年10月～12月の場合では、それが2割以上の増加となっていることにも現われており、そうした傾向はその他の金融機関についてもみられた。またそうした金融機関貸出の高水準の背景には、企業の根強い資金需要もあったが、他方金融機関側が長期的融資戦略という観点から、積極的に優良融資先を開拓しようとしていたことを見逃すことはできない。⁽¹⁷⁾たとえば都市銀行は従来の大企業中心の融資から、中小企業・個人に対する融資をも重視するようになっていたし、その他の金融機関の場合も、しだいに資金量が大きくなったことや、昭和40年代に入って金融引締め期にもコール・レートがそれほど高騰しなくなったといった事情を背景に、コール放出をある程度抑えても優良な取引先との関係を深めようとした。そしてこのような金融機関貸出の高水準持続は、マネー・サプライの伸びを高める結果を招くことになった。

この間市中貸出金利は上昇し、企業の資金繰りにも引締め感が加わってきたが、こうした企業金融面の変化も、早期に産業活動に影響を及ぼすような強さではなかった。すなわち金融引締め政策開始後も、個人消費・民間設備投資・輸出等、主要な需要項目はいずれも堅調な伸びを示し、そのため鉱工業の生産・出荷は根強い上昇を続けた。他方設備稼働率は長期の好況局面のなかで上昇を続けたため、供給面の余力はしだいに減退しつつあったから、以上のような需要の拡大は、物価上昇を一段と刺激することになった。こうして9月～12月の4か月間における卸売物価の上昇率は2.0%となったが、これは金融引締め期における上昇率としては極めて高いものであった（ちなみに前回引締め開始後4か月間、つまり昭和42年9月～12月間における卸売物価上昇率は1.3%）。しかも卸売物価の上昇は昭和45年に入ってから続き（1月～4月、1.6%上昇）、結局、昭和44年2

月から翌45年4月まで15か月間、連騰した（同期間に5.8%上昇）。消費者物価も昭和43年の前年比5.3%上昇に続いて、昭和44年にも前年比5.2%上昇し（いずれも年平均指数による）、さらに昭和45年に入ってから、その騰勢は一段と高まった。

鋳工業の生産や出荷にやや鈍化の傾向がみられるようになったのは、昭和45年春ごろからであった。それはまず、鉄鋼・非鉄金属等、一部生産財の仮需減退という形で始まった。民間設備投資も昭和45年4月～6月期からやや伸びが鈍化した。こうした状況を背景に、卸売物価は同年5月以降ようやく弱含みに転じた。さらに同年後半になると、金融引締めが一段と強まり、以上のような経済拡大の鈍化傾向はいっそう明確となった。すなわち、まず金融面では金融機関貸出が引き続き高水準ながら、昭和45年に入ってからさすがに増勢は鈍化した。起債市場では、起債調整が行われたこともあって、その規模が縮小し、昭和45年中の事業債発行（純増ベース）は前年を14%下回った。各種金利も引き続き上昇し、とくに後述のように昭和45年3月～5月には長期金利の引上げが行われたこともあって、銀行貸出金利の騰勢が一段と強まった。同年後半になると、マネー・サプライの伸びもやや鈍化し、企業間信用の増大が顕著となった。このような金融情勢の変化とともに、経済実体面における変化も同年後半になるといっそう明確となった。まず鋳工業の生産・出荷の伸びはかなり鈍化し、民間設備投資も弱含みとなった。その結果資本財を中心に在庫の増大が目立つようになった。さらに卸売物価の落ち着きが続く（4月～12月、0.5%下落）、またこれまで5年近く増益を続けてきた企業収益もようやく伸び悩みを示すに至った。⁽¹⁸⁾ただこの間消費者物価の騰勢は昭和45年に入ってから一段と高まり（年平均指数で前年比7.7%上昇、年間8.2%上昇）、卸売物価と消費者物価のかい離がますます大きくなっただけでなく、消費者物価問題自体がいっそう重要かつ深刻な課題として注目されるようになった。

一方国際収支は金融引締め政策開始前に大幅な黒字基調にあったが、その後も世界貿易の引き続き拡大を背景に輸出が伸長を続けたため、貿易収支の黒字幅は若干のふれを伴いつつも各四半期ごとに9億～10億ドル程度と44年前半とほぼ同

表 4-17 金融機関の貸出状況

(単位: 億円)

	昭和44年 4月～6月	昭和44年 7月～9月	昭和44年10月～12月	昭和45年 1月～3月
全国銀行(銀行勘定)	9,296(103.9)	13,635(58.3)	16,276(22.0)	9,397(13.1)
うち都市銀行	5,140(128.3)	6,770(70.7)	8,149(29.6)	5,324(6.5)
地方銀行	2,555(100.6)	5,166(49.9)	6,333(16.2)	2,307(26.2)
長期信用銀行	1,379(52.9)	1,503(60.5)	1,391(6.4)	1,495(9.0)
全国銀行信託勘定	1,562(8.4)	2,029(13.0)	1,804(35.5)	1,969(19.5)
相互銀行	1,161(244.5)	2,238(45.4)	2,787(28.1)	1,129(△ 2.4)
信用金庫	1,546(141.0)	3,181(78.4)	4,413(57.4)	2,053(89.7)
生命保険	1,331(38.2)	1,715(23.5)	1,890(41.1)	1,674(29.3)

(注) 1. 太陽銀行(旧日本相互銀行から転換)都市銀行化(昭和43年12月)、埼玉銀行都市銀行化(44年4月)、太道相互銀行の名古屋信用金庫吸収合併(44年5月、合併後東京相互銀行)、三徳信用組合の東洋信用金庫への転換(44年8月)調整済み(前年比算出に際しても前年計数を調整)。

2. かつこ内は前年同期比増減(△)率(%)。

(出所) 日本銀行調査局「昭和44年における金融・経済の動向」(前掲『調査月報』昭和45年2月号)8ページおよび前掲『調査月報』昭和45年6月号、41ページにより作成。

じ水準を持続した。もっともこの間長期資本収支の赤字幅が拡大したため、基礎的収支の黒字幅は44年7月～12月6.8億ドル、45年1月～6月0.4億ドルと急激に縮小した。ただ、こうした資本収支の赤字幅拡大には、前年大幅に増大した外国資本の流入が45年に入り激減したことに加え、本行のアメリカ輸出入銀行受益証書取得⁽¹⁹⁾や国際復興開発銀行融資参加証書の買入れ⁽²⁰⁾および同行に対する円資金貸付⁽²¹⁾など、国際収支の黒字累積を避けようとする特殊要因もかなり響いており、上記の基礎的収支の黒字幅縮小は、そのまま国際収支の実勢を示すものではなかった。そのうえ同年後半になると、秋以降輸入の落着きから貿易収支の黒字幅はさらに拡大し、7月～12月の基礎的収支の黒字幅は2.8億ドルへと再び拡大した。年間の総合収支の黒字幅は13.7億ドルと前年（22.8億ドル）より9億ドル縮小したものの、こうした国際収支の不均衡持続は海外からしだいに厳しい注目を浴びるようになった。

なお戦後初めて民間金融界から直接本行総裁に就任し、既述のようなもろもろの足跡を残した宇佐美第21代総裁は昭和44年12月16日、任期満了により退任し、翌17日、それまで副総裁の地位にあった本行出身の佐々木直が第22代総裁に就任した。

各種金利の改定

昭和44年9月の公定歩合引上げに伴い、既述のように銀行貸出自主規制金利の最高限度は引き上げられたが、預金金利や長期金利については検討課題として残された。しかし新発公社債の応募者利回りは引締め前から既発債利回りを下回っており、そのかい離幅は金融引締め政策によって一段と広がったから、公社債発行条件の改定はしだいに放置できない問題となった。ただこの改定は単に公社債のみにとどまらず、長期金利全般、ひいては預金金利に波及すると予想されたので、関係者間の話し合いにはかなりの時間を要した。

しかし昭和45年に入ると、急速に長期金利改定の気運が高まった。そしてまず事業債について、3月発行分から表面金利を年0.3%引き上げるとともに、発行価格を額面100円につき50銭引き下げることになった。これによって新発事業債

4. 昭和40年代前半の金融政策

の応募者利回りは年0.4%程度引き上げられることになったが、改定前の既発債利回りとのかい離は1%以上あったから、この改定は両者のかい離を是正するという観点からいえば、はなはだ不十分なものであった。事業債の改定が事実上決定されたのは、2月中旬であったが、続いて金融債の発行条件、長期信用銀行の長期貸出最優遇金利等、事業債以外の各種長期金利についても逐次引上げの決定が行われ、それらは3月から4月にかけて実施に移された⁽²²⁾（表4-18）。

表4-18 長期金利の改定（昭和45年3月～4月）

（単位：年・%）

		改定前	改定後	実施時期
公社債応募者利回り	国債	6.902	7.011	4月債より
	政府保証債	7.139	7.434	〃
	地方債	7.441	7.831	〃
	事業債 { A 格	7.628	8.046	} 3月債より
		A' 格	7.740	
	利付金融債・5年	7.300	7.638	〃
貸付信託配当率 { 2年		6.35	6.45	} 3月20日より
5年		7.27	7.47	
金銭信託配当率 { 2年以上		6.20	6.30	} 3月26日より
5年以上		7.03	7.23	
長期貸出最優遇金利		8.20	8.50	4月1日より

（出所）前掲『調査月報』その他により作成。

次いで、以上のような長期金利の引上げは、割引金融債利回り、民間金融機関の預金金利、郵便貯金金利をどうするかという問題を浮かび上がらせた。当初本行は民間金融機関の預金金利改定については、預金金利弾力化の趣旨から、定期預金全般について引上げを行いたいと考えていたが、これには強い反対があり、結局1年もの定期預金金利のみを年0.25%引き上げるにとどめざるをえなかった⁽²³⁾（4月20日実施）。さらにこれと歩調をあわせる形で、郵便貯金のうち定期貯金、定額貯金の金利の引上げが同じ日から実施され、また割引金融債の利回り引上げも5月債分から実施された。預貯金金利の改定が行われたのは、昭和36年春以降9年ぶりのことであった。なお以上の預貯金金利の引上げより早く、4月1日から民間金融機関の預金金利がすべて年利建てに改められるとともに、預金金利について、いわゆるガイドライン方式が採用された。それまで具体的な預金金利

は、「臨時金利調整法」の定める手続きに従い本行が預金の種類、期間別に詳細に決定した後、大蔵大臣によって告示されていたが、4月1日以降は、この決定内容を簡素化して預金金利について大枠のみを示すにとどめ、⁽²⁴⁾具体的な預金細目別の金利については、告示上の金利の最高限度の範囲内で本行がガイドラインとしてそれを示し、⁽²⁵⁾各金融機関がそれに従うという方式をとることになった。これによって預金金利が実質的に自由化・弾力化されたわけではないが、本行としては将来のそうした方向を展望しながら、その一步前進をねらったものといえよう。

同じころに実施された、もう一つの金利面での措置は、本行の輸出関係貸出金利の引上げであった。本行の輸出金融優遇制度は、昭和20年～30年代における、わが国の輸出優遇策の重要な柱であったが、こうした措置は他の先進国ではあまり例のないものであったから、前述のように国際収支の黒字傾向が続くようになると、そのあり方を見直すべきだとする意見がみられるようになったのは当然であった。すでに本行は昭和44年9月の公定歩合引上げに際し、輸出貿易手形関係金利についてもこれを引き上げたが、当時この輸出貿易手形関係金利の引上げについては、本行外に反対の意見がかなり強く、結局、公定歩合を日歩建てから年利建てに変更するための技術的措置として小幅の引上げを行うにとどめざるをえなかったという経緯があった。⁽²⁶⁾しかしその後の推移は、一方でわが国の国際収支黒字が累積し、他方欧米主要国の金利は「戦後最高、ないし数十年来の高水準」⁽²⁷⁾という状況になっていたから、本行は再び輸出金融制度のあり方について検討し、その結果、4月7日次のような制度改正と金利引上げを決定した。⁽²⁸⁾なおその実施については関係業界への影響を緩和する趣旨から若干の猶予期間が置かれ、5月15日からとなった。

イ、輸出貿易手形制度の改正

従来の輸出貿易手形制度を期限付輸出手形制度と輸出前貸手形制度に区分し、期限付輸出手形制度により本行が割り引く円建て期限付輸出手形の期間を外国為替資金貸付の対象となる外貨建て期限付輸出手形の取扱いに準じ、引受け後5か月以内（従来3か月以内）に改める。

ロ、輸出関係貸出金利を以下のように引き上げる（カッコ内は旧利率）。

- ① 期限付輸出手形割引歩合……年5.00%（年4.25%）
- ② 輸出前貸手形割引歩合……年5.25%（年4.25%）
- ③ 輸出前貸手形を担保とする貸付利子歩合……年5.50%（年4.50%）
- ④ 外国為替資金貸付利子歩合……年5.00%（年4.00%）

以上のように昭和45年3月から5月にかけて広範な金利の引上げ改定が行われたが、同年6月の全国銀行大会において、佐々木本行総裁は、こうした一連の金利引上げの意義について、次のように述べている。⁽²⁹⁾

また現下の金融経済情勢にあつて、金融政策の効果をあげるために金利の資金需給調節機能を活用する必要性は一段と強まっております。先般ご承知のように、関係各界のご協力によりまして流通市場における需給の実勢に対応して、〔公〕社債発行条件の改訂が実現をみ、またこれと関連して、長期貸出金利、定期預金利率などにつきましても一連の引上げが行なわれました。今回の公社債発行条件の改訂は流通市場の実勢からみますと必ずしも十分とはいえないかもしれませんが、金利弾力化の方向への前進として高く評価されるものと存じます。私どもといたしましては今後とも金利が資金の需給実勢に応じて弾力的に動くようさらに努力してまいりたいと存じます。

金融引締め政策の解除

金融引締め政策実施後も昭和45年前半まで根強い拡大傾向を持続していた日本経済も、前述のように同年後半に入るとようやく実体・金融両面において沈静化の様相が目だつようになった。こうした状況に対応し、本行は10月上旬、都市銀行等に対する10月～12月の資金ポジション指導方針の決定に際し、若干ながら緩和の方向を打ち出していたが、その後も景気は落ち着いた推移を示していると判断されたので、10月27日本行は公定歩合を年0.25%引き下げ、これを翌28日から実施することを決定した（商業手形割引歩合、年6.25%→6.0%）。ただし輸出関係手形の割引歩合および同手形を担保とする貸付利子歩合は据え置かれた。

この公定歩合の引下げは、必ずしも本行が経済の先行きに対する警戒感を全面的に払しょくしたものではなかった。前述のように昭和44年9月の金融引締め措置の内容は、公定歩合引上げと準備預金制度の準備率引上げであったが、今次の

公定歩合引下げにあたっては、準備預金制度の準備率の引下げは見送られた。これは当時の準備率が水準としてかなり低いということもあったが、同時にこれを据え置くことによって、本行が積極的な金融緩和を意図しているのではないことを示そうとしたものであった。⁽³⁰⁾ また都市銀行等に対する資金ポジション指導も引き続き維持された。

一方、市中銀行側ではかねてから標準金利の1本化を主張していたが、この公定歩合引下げに伴う銀行貸出自主規制金利の改定にあたって、それを実現した。すなわち標準金利は昭和34年3月、この制度が発足した当時、「日本銀行再割引適格商業手形の割引」と「信用度においてこれに準ずる手形の割引および貸付」の2本建てとなっており、それぞれがまた「1件300万円超」と「1件300万円以下」に分かれていたが、昭和40年代に入ってまず金額による区分が廃止され（「日本銀行再割引適格商業手形」については43年1月、「信用度においてこれに準ずる手形」については44年9月）、さらに昭和45年10月には「日本銀行再割引適格商業手形等信用度の高い手形の割引および貸付」として1本化された。その際の標準金利は「日本銀行再割引適格商業手形」に適用されていた改定前の金利と同水準（年6.25%）に定められた。つまりこの改定においては、標準金利適用分のうち、改定前の「信用度においてこれに準ずる手形」のみが年0.25%引き下げられることになった。この結果標準金利の水準は公定歩合を0.25%上回るようになったが、この関係は後述のように昭和56年3月まで続いた。

今次の公定歩合引下げに際し、預金金利ならびに長期金利の引下げは行われなかったが、この引下げを契機にコール・レートや市中貸出金利は低下傾向を示すようになり、すでに夏ごろからやや堅調となっていた公社債の市況も値上がりが続いた。実体経済面においても、生産調整の広範化、設備投資の鈍化、卸売物価の弱含み持続など全般に予想以上の沈静ぶりがみられた。他方海外においても、景気の後退を反映して急速に金利が低下していた。こうした情勢に対処し、本行は昭和46年に入って1月19日、公定歩合をさらに年0.25%引き下げ（商業手形割引歩合、年6.0%→5.75%、ただし輸出関係貸出金利は据置き、その他のものを担保とする貸付利子歩合は年0.5%引下げ）、これを翌20日から実施することを決定

した。その後公定歩合が同年5月、7月、12月と急テンポに引き下げられることになったのは後述のとおりである。

この間前述のように国際収支の大幅な黒字基調が続き、外貨準備高は昭和45年中に約9億ドル増加して、年末には44億ドルに近づいていた。昭和35年後半から43年前半まで8年間20億ドル前後の水準で推移していたわが国の外貨準備高は、その後の2年半の間に2倍以上に増大したわけである。一方、当時の世界経済は多くの困難を抱えていた。国際通貨情勢は1969年（昭和44年）から翌1970年前半にかけての各国通貨の平価調整一巡により、1970年後半には一応、落着きを取り戻していたとはいえ、それは小康状態以上のものではなかった。そのなかでアメリカやイギリスでは景気の停滞色が強まる一方で、根強いインフレーションが続く、いわゆるスタグフレーションと呼ばれる状態が持続し、その性格や対策をめぐって、いろいろ論議を呼んでいた。このような状況のなかで、すでに国民総生産の規模において自由圏のなかでアメリカに次ぐ第2位の地位に達していた日本経済は、昭和45年においても、その後半に景気後退の局面に入ったとはいえ、なお同年の実質成長率は10.9%という高さを示していた。これまでの高度成長の持続のなかで、消費者物価の根強い上昇など今後解決しなければならない重要な諸問題が少なからず生じていたことは事実であるが、当時の他の先進諸国の状況と比較した場合、高い成長のもとで卸売物価の相対的安定と国際収支の大幅な黒字を実現したという点に対して海外から大きく注目されるとともに、日本経済が世界経済に及ぼす影響に関心が高まったのは当然であった。

- (1) 昭和43年8月7日付『日本経済新聞』。
- (2) 日本銀行調査局「昭和43年における金融・経済の動向」（前掲『調査月報』昭和44年2月号）3～6ページ。
- (3) 同上、9～11ページ。
- (4) 日本銀行調査局「昭和43年度金融経済情勢の回顧」（前掲『調査月報』昭和44年6月号）15～17ページ。
- (5) 同上、17ページ。
- (6) 日本銀行調査局「最近における物価上昇をめぐる諸問題」（前掲『調査月報』昭和44年11月号）3～11ページを参照。

第5章 高度成長下の金融政策

- (7) 同上、3～6 ページ。
- (8) 日本銀行調査局「昭和44年における金融・経済の動向」(前掲『調査月報』昭和45年2月号) 6～10ページ。
- (9) 前掲『金融』第268号(昭和44年7月) 21～23ページ。
- (10) 日本銀行保有資料。なお債券売買の価格については買入れ価格と売戻し価格を同一とし(買入れ通知直前の市場相場を基準として決定)、買入れ後売戻しまでの期間について買入れ日におけるコール・レートを基準とする金利を売戻し時に徴求した。
- (11) 日本銀行保有資料。
- (12) 日本銀行保有資料。
- (13) 日本銀行保有資料。
- (14) 金融制度研究会編『金融環境・金利・金融機関の規模』(「金融制度調査会資料」第1巻)金融財政事情研究会、昭和44年、332ページ。
- (15) 前掲『金融』第271号(昭和44年10月) 58～59ページを参照。
- (16) たとえば昭和44年8月31日付『日本経済新聞』、同日付『朝日新聞』、同日付『毎日新聞』の各社説・記事など。
- (17) 日本銀行調査局「最近における企業金融の特色について」(前掲『調査月報』昭和45年7月号) 5～6 ページ、15～16ページ。
- (18) 日本銀行調査局「昭和45年における金融・経済の動向」(前掲『調査月報』昭和46年2月号) 1～26ページを参照。
- (19) アメリカ輸出入銀行からの要請と、当面のわが国外貨準備急増対策から、昭和45年1月30日、本行は同行のわが国企業に対する融資で日本開発銀行等が保証している賦払い債権を原債権とする受益証書約8100万ドルを買い入れた(銀行局金融年報編集委員会編『第19回銀行局金融年報』昭和45年版、金融財政事情研究会、昭和45年、88ページを参照)。
- (20) 世界銀行からの要請により、上記と同様趣旨をもって世界銀行のわが国企業に対する融資の一定部分を引当てとする参加証書を本行が引き受けたもので、昭和44年10月29日、第1回めを実行(同上、88ページを参照)。
- (21) わが国企業が世界銀行から借り入れている債務を期限前返済するのと同じ効果が期待される本行の同行に対する円資金の貸付。上記二者と同趣旨によるもので、昭和45年2月および3月に各360億円の貸付を実行(同上、88ページを参照)。
- (22) 日本銀行保有資料。
- (23) 日本銀行保有資料。
- (24) 「臨時金利調整法に基づく金融機関の金利の最高限度を定める件」(昭和45年3月3日大蔵省告示第26号)による預貯金金利の最高限度は4月1日以降次のように定められた。

期間の定めがある預金	年5.5%
当座預金	無利息

4. 昭和40年代前半の金融政策

納税準備預金 年 3.0 %

その他の預金 年 2.5 %

- (25) 前掲『調査月報』昭和45年3月号、30ページを参照。
- (26) 日本銀行保有資料。
- (27) 日本銀行調査局「世界経済の回顧と展望」（前掲『調査月報』昭和45年1月号）11 ページ。
- (28) 前掲『調査月報』昭和45年4月号、34ページ。
- (29) 前掲『金融』第280号（昭和45年7月）21～22ページ。
- (30) 日本銀行保有資料。