

わが国のインフレーション：昭和三〇年代 (二)

Hara, Kaoru / 原, 薫

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

52

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

121

(終了ページ / End Page)

181

(発行年 / Year)

1984-05-15

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00030442>

【研究ノート】

わが国のインフレーション

昭和三〇年代(二)

原

薫

- 一、通貨投入
- 二、財政（財政政策、財政支出）
- 三、財政支出と日銀の通貨投入（以上、本誌第四八巻第一号）
- 四、金融政策
- 五、銀行の日銀依存
- 六、銀行の企業融資の拡張（以上、本号）

四 金融政策

インフレの発生・進行はまず、経済の運行にたいしての不換通貨の造出・投入とその継続をもってする政策的対応の結果であるとみられるのであり、そうした政策的対応は、インフレ政策の推進としてこれを総括的に特徴づけることができるであろう。そしてこのインフレ政策は、現実には政府の経済政策全体の運営を通じて展開されているが、その中心的な担手は財政（財政政策）であり、またこれと連携し一体的に運営されている金融（金融政策）

である。

インフレの考察にとって問題となるのは、まずこれらの経済政策がどのような目的をもち、その運営がどのような通貨手段によって支えられているか、という点である。すなわち、これらの経済政策の運営が不換通貨の追加的な投入によって如何に支えられ、そうしたインフレ的通貨投入とその継続を不可避としているか、そしてこれが、現実の経済の運行にたいしてどのような役割を果し、また影響を及ぼすことになるか、といった点である。

これからみて行くように、三〇年代の金融政策は、全体としてまず、「低金利政策」と、それと結んだいわゆる成長通貨の円滑な供給を中軸に運営された、ということができよう。低金利政策とは、一般に、産業的企業の投資活動の促進（それにもとづく資本蓄積の促進）の一段として、企業の外部資金調達における金融負担を軽減しようとするものである。またその前提条件として、日銀の公定歩合の引下げや低位維持（これにはまたその時々々の不況対策としての金融緩和促進のための引下げが加わる）、輸出振興のための輸出金融の優遇など特定の優遇的低金利の設定などにより、他方では同時に金融機関預金金利の低位維持やコールレート引下げなどの政策的措置によって、金融機関の資金調達費用を低下させ対企業貸出金利の低下を図ろうとするものである、といえる。そしてこのような低金利政策の通貨的手段として、日銀による——政府の財政運営と一体化した——対金融機関通貨供給（それを通じていわゆる成長通貨の供給）の円滑化が図られた。インフレ問題の考察においては、したがって一般にまず、金融政策の運営のこのような側面が取上げられることになるであらう。

ここです——前稿の財政についての考察をうけて——、三〇年代の金融政策の運営につき、インフレ政策との関連の下で、各年度の政府（蔵相）の金融政策に関する国会演説などから摘記しつつ概観してみよう（引用文は大蔵省『国の予算』各年度版により、△は引用者のもの、以下同じ）。

△三〇年度▽

「……健全金融の方針を堅持致しまして、財政金融一体となり、経済健全化の基盤を造成すべきでありまして、……」。「……金融正常化の方向において、まずとり上げねばならぬ問題は、預貯金の増強と企業資本の充実とによる民間資本蓄積の推進ということであります。金融機関の日本銀行からの借入依存の傾向は逐次是正せられて参りましたが、まだ充分とはいいい難く、企業の金融機関に対する依存の弊風もお改善されたとはいいい得ません。国民経済の拡大発展を期するためには、このような状態を速やかに脱却し、……」。「……金融正常化の一環として、国際金利水準に比しなお高位にあるわが国の金利水準の低下を図り、コスト引下げに寄与することを目標として、……現行金利体系の整備を図って参りたい、云々」(三〇年一月、蔵相の国会演説——鳩山内閣)。

ここではまず、「財政金融一体」となった運営が金融政策における基本的な前提となっていることが示されている。そしてその上に立って、「金融正常化」の推進とくに「金利水準の低下の必要性」(低金利政策)が表明され、これは三〇年度を通じて繰返し強調された。

また、「三〇年度は、金融正常化の積極的推進を目指し、殊に、日銀金利体系の改訂、政府短期証券の売オペ実施等画期的な金融調節機能の充実が行われ、市中金利低下への誘導並びに市中金利体系の正常化施策と相まち、大きな成果を挙げることができた」(大蔵省『銀行局金融年報』三一年版、二三頁)。

三〇年度にはこのように「金融正常化」状況が出現した。後にもみるように、日銀の対金融機関貸出は大幅に縮小するとともに、政府短期証券の市中売却もかなり大量に行われた。但しその一方では、財政資金の対民間収支(以下、財政資金収支と略称する)は大幅な支払超過となり、この支払超過は政府への(政府ルートによる)日銀の大規模な通貨供給によって支えられていた(政府ルートでの日銀の通貨投入については前稿(一)でみた)。三〇年

度の「金融正常化」は、このような財政の大幅な撤超と前年度からの経済活動の停滞による金融緩慢化状況の下での一時的な現象であつた。^(註)

(注)「……財政資金の散超増大に伴う金融の緩慢化、それにもとづく金融の正常化はその裏に財政の対日銀債務の増大をもたらしていたのである」。「端的に云えば財政の対日銀債務の増加が民間の対日銀債務を減少せしめたにはかならない……」

(経済企画庁『戦後経済史(財政金融編)』一三四～一三五頁)。

また、「……このような金融緩和は低利の政府短期証券が専ら日本銀行引受によって発行され、その代り金が輸出、供米代金の形で市中に流入した儘日本銀行に回収されない体制から生じており、資金の実質的需給とはかけ離れた異常な性格のものであつた……云々」(『戦後におけるわが国の財政、金融とその問題点』三四年二月、六二頁)。

△三一年度▽

「現在進みつつある金融正常化を更に推進し……」。「……金融機関の預貯金は極めて順調な増加を続け、金融機関の日本銀行に対する依存傾向は、ほとんど解消をみるに至りました。しかし、この資金の需給関係の緩和と金利の低下は、特に、短期資金において著るしいのであります。したがって、今後の金融施策といたしましては、これらの短期資金の長期市場への流入を促進し、長期金利の引下げを図ることが肝要であります。このため、社債等の発行条件を改訂するとともに、その取引を円滑ならしめるよう、社債市場を再開することが必要であります」(三一年一月、蔵相の国会演説——鳩山内閣)。

三〇年度から続いた金融緩慢化状況の下で、遊休資金を抱えた銀行の産業的企業にたいする貸出競争が激化し、これに依拠して企業の投資活動に急速に高まったが、こうした動きは銀行融資の拡張をさらに促進させるとともに銀行の現金準備を逼迫させ、この補充のために再び日銀の金融機関貸出の著増をもたらすことになった(日銀の対金融機関通貨供給についての詳細は後述する、また前稿(一)においても若干記した)。しかし、企業投資の促進にも

とづく原材料・燃料輸入の急増により国際収支が悪化したため、三一年度末から引締め政策へと転ずるに至った^(註)
 (三二年三月、公定歩合一厘引上げ、なおこの公定歩合の動きについては次項の第3表を参照)。

(注) 国際収支の悪化とそれによる外貨準備の逼迫から、外貨準備高の少ない当時の状況の下で引締め政策の実施を余儀なくされ、国際収支の悪化が引締め措置実施の直接的な契機となるという関係は、三〇年代を通じて繰返しみられる状況であったが、例えば三二年の引締めについて——「……もつとも決定的な警告は国際収支の赤字である。……いかなる警報にも驚かなかつた行政当局もさすがに国際収支の赤字にはがく然として、引締め政策に転じた」(後藤幹之助八当時、経済企画庁V——『経済評論』三二年七月号、一二頁)。

△三二年度▽

まず、「資本の蓄積に努めるとともに、不急の投融資はこれを抑制し」と、「健全金融」の推進が打出された(三二年二月、蔵相の国会演説——石橋内閣↓岸内閣)。また三二年六月には「国際収支改善緊急対策」が決定されたが、ここでは金融面の施策として「信用膨脹抑制のため、日銀貸出しの増加を極力圧縮する」、「輸出金融については、特にその円滑積極化を図るものとする」などの点が強調された。すなわち、金融引締め措置として三二年五月、公定歩合が二厘引上げられ、同時にまた「通貨調節」の一段として準備預金制度が法制化された(但し同制度の実施は三四年九月)。他方、輸出増進対策として六月、輸出金融関係の公定歩合は一厘引下げられた。

但し、こうした金融引締め政策の下においても、財政資金の揚超を補填し、また対企業滞貨融資など市中銀行融資の拡張を支えるために、三二年度における日銀の金融機関貸出は三一年度に引続いて膨脹した。

(注) 「三二年度の金融政策は、……経済の行過ぎ是正にその重点が指向され、一方には政策の中核をなす具体的措置として公定歩合の画期的な二厘上げを中心とする金融引締めの一連の措置がとられ、……」(前掲『銀行局金融年報』三三年版、二五頁)。

△三三三年度▽

「……わが国経済の当面する最も重要な課題は、輸出の振興とともに貯蓄の増強にあると信じます。……企業においても……自己資本の充実に努め、借入依存態勢の是正を図るべきである……」。「△金融機関の▽日本銀行依存の態勢を改善し、金融の正常化を図ることが必要である……。特に昭和三三三年度は、国際収支の改善等に伴い、財政の対民間収支が撒布超過に転ずることが予想されますので、その面からも日本銀行貸出の減少が期待されるのであります」(三三三一年一月、蔵相の国会演説——岸内閣)。

三三三年度には、前年度から再び激化した「オーバー・ローン」(後述)の是正が強調され、「金融正常化」の促進が再び掲げられた。金融政策は、前年度における国際収支悪化による引締めから大幅な緩和へと転じたが(公定歩合の三回引下げ——三三三年六月二厘、九月一厘、三三三四年二月一厘)、三三三年度は財政資金の撒超と景気の停滞ともとづいて金融は緩和状況となり、このなかで金融機関による日銀への既存借入の返済が進んだ。

△三三三年度▽

「△三三三▽年度に引き続き、昭和三三三年度においても財政は相当の撒布超過となる見込みであります。これは資金需給の緩和により金利水準の低下と金融機関の日本銀行依存の是正とをもたらし、金融の正常化を招来する好機である……。この際、金融機関に対し、その資産構成の健全化、支払準備の充実、経営の合理化等に努めるとともに、過当競争を排除し、融資の適正化を図るよう協調を保つことを強く要請いたすものであります」(三三三一年一月、蔵相の国会演説——岸内閣)。

三三三年度の金融政策で強調された点は「金融正常化」の推進と銀行経営の健全化であったが、こうした表明の資金的な裏付けとなったのが、三三三・三三三年度と続く財政資金の——日銀の対政府ルートでの通貨投入に支えられ

た——撒超の増大であった。また、三三年度下半期から経済成長は再び高進を始めたが、前年度から続く財政資金の撒超の下で、三四年度の金融政策は全体として抑制的に推移した(三四年九月準備預金制度の発動、一二月公定歩合の一厘引上げ)。

△三三年度▽

「……金融政策の運営は、経済の急激な変動を調整して、その安定的成長を図ることに目標があるのであります。さきに、準備預金制度の発動、公定歩合の引上げが行われましたのも、景気行き過ぎを事前に防止しようとする意図によるものであり、……」。「貿易為替の自由化の進展に従い、経済の均衡維持のため金融面に課せられる役割は、ますます重要となるのであります。今後の金融政策といたしましては、準備預金制度、公定歩合制度等を適時適切に活用することは勿論、金利につきましても、その経済調整の機能を強化しつつ、長期的には国際水準に近づき得るよう努力し、一層金融の正常化を推進して参りたいのであります」(三五年二月、蔵相の国会演説——岸内閣)。

また三三年度においては「国民所得倍增計画」が登場したが(三五年二月発表——池田内閣)、この計画のうち金融関係の対策では、金利機能の發揮と金利水準の引下げが掲げられ、これによって経済成長のための通貨供給の円滑化と国際競争力の強化を目指す低金利政策(↓市場金利の低位誘導)とがさらに推進されることになった。^(注)

公定歩合は三三年度中に二回引下げられ(三五年八月一厘、三六年一月一厘)、これにもとづいてさらに市中金利引下げの措置がとられた(三六年四月)。そうしてこうしたなかで企業投資は再び増大し、企業の銀行への融資需要が高まったが、これに応じた銀行融資の拡張は結局、日銀の対市中銀行貸付の増加によって支えられた。

(注)「三三年度の金融政策で特記すべきものは、為替貿易の自由化の進展に対処して、国際的な視野から、全般的な金利引下

げのための一連の措置がとられたことであろう」(前掲『銀行局金融年報』三十六年版、二九頁)。

また、「昭和三十五年度は、年度初頭より、金融・財政ともに安定成長路線を指向して運用されたが、池田内閣によって打出された所得倍増計画の登場、低金利政策の強行など、異常ともいえるべき積極策が推進された」。「三十五年八月……に行われた公定歩合一厘引下げは、池田内閣の所得倍増計画立案過程において高金利は正に緊急事であるという要請に答えて行なわれたもので、外為受払の動向から見れば手離しの緩和ができる状況ではなかった。しかし十二月一日に第二次池田内閣が発足すると低金利政策が本格的に進められ、預金金利、長期金利など一連の金利引下げが行われたが、三十六年一月二十六日の公定歩合一厘引下げは、その一環として、またその象徴として行われたものである」(日本経済調査協議会『景気調整政策の回顧とインフレ対策』四十九年九月、七四、一五六頁)。

△三十六年度▽

「……金利体系の整備、公社債市場の育成等、従来より目標といたしております金融正常化のための施策をさらに推進する考えであります」。「特に、今後、自由化の進展に伴い、国際競争力を強化いたしますため、国際的に割高なわが国の金利水準を国際水準に鞘寄せすることが重要となってくるのであります。政府は、このような要請にこたえるため、資本の蓄積、外資の導入等、環境の整備に努め、漸進的に金利水準の低下を誘導して参りたいと考えております」(三十六年一月、蔵相の国会演説——池田内閣)。

但しその後、三十六年度に入ってから国際収支の悪化のために「国際収支改善対策」の実施を余儀なくされ(三十六年九月)、金融対策としては、金融引締め強化と輸出促進のための輸出短期金融の優遇強化とが打出された。公定歩合も二回引上げられ(池田三十六年七月一厘、九月一厘)、九月には同時に準備預金制度準備率(以下、準備率と略称する)の引上げや高率適用制度強化の措置がとられた。

しかし一方、三十六年度における日銀の対金融機関取引の面では——財政資金の揚超という動きが他面であった

が——日銀による対金融機関貸付の増大に金融機関からの債券の大量買入が加わって、通貨投入はきわめて膨脹した。政府は企業の設定投資抑制の指導を試みたが、しかし一たん着手され進行を始めたその抑制は困難であり、企業の銀行借入需要が継続するととも銀行もまたこれに貸し応じ、これを支えるために日銀の対金融機関通貨供給が拡大することになった。

(注) これらの公定歩合の引下げについてはなお——「池田勇人氏は低金利政策の強い支持者であったが、これは同氏が証券業界と深い関係にあったからだともいわれていた。……池田内閣となってからの三六年の金融引締め、三九年の金融引締めときには、池田氏の意向もあって公定歩合の引上げが日本銀行の思うようにできなかった」(呉文二『金融政策』一一九頁)。

△三七年度▽

「……国際収支の均衡を回復するためには、引き続き、引締めの方針を堅持して参ることが必要であります。もとより、金融の引締め措置は、できるだけ摩擦や困難を避けながら、円滑に運営さるべきものであり……」(三七年一月、蔵相の国会演説——池田内閣)。

三六年度後半以降、引締め・調整政策が続けられてきたが、輸出の増進にもとづく国際収支の好転により三七年度後半には金融引締めが解除された。公定歩合の引下げが相次いで三回実施され(三七年一〇月一厘、十一月一厘、三八年三月一厘)、準備率も引下げられた。但し三七年度においては、財政資金が撒布超過に転じたこともあって、日銀の対金融機関通貨供給は全体として若干の増加に止まった。

また、三二年以降とくに三六年からきわめて著るしくなった都市銀行のオーバー・ローンの是正対策として、三七年十一月から日銀による新金融調節方式が実施された——「金融機関が八日銀▽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する趣旨から、今後の金融調節については債券の売買を一層弾力的に行う

措置を講ずる……」(日銀政策委員会の発表、この新金融調節方式の運営状況については後にみる)。

△三八年度▽

「……金融政策も新たな局面を迎えるに至った……。金融政策の新しい局面におきましては、金融正常化の必要が一段と痛感されております。……日本銀行の新らしい方針へ前掲の新金融調節方式▽と相まって、金融政策の正常化については、さらに、その推進を図る考えであります。この点に関し、殊に、長期の安定した産業資金調達のために、株式市場や公社債市場の育成強化を図ることは、極めて肝要でありまして、……。」「……わが国の金利水準は、諸外国の金利水準に比較して割高であり、その引下げは、かねてより要請されているのでありますが、特に、今後、わが国経済の国際競争力を強化するためにも、国際金利水準に、可能な限りさや寄せしていく必要があります」(三八年一月、蔵相の国会演説——池田内閣)。

三八年度に入って、公定歩合は低金利政策の推進にもとづき前年度に引続いて引下げられ^(注)(三八年四月一厘)、景気は上昇し銀行の企業融資は増大した。しかしその後、国際収支の悪化により、準備率の一部引上げ(三八年一月)、公定歩合の引上げ(三九年三月二厘)など、三八年度後期には引締め政策への転換を余儀なくされた。

三八年度にはまた、さきに実施された新金融調節方式にもとづいて、日銀の対金融機関貸付は大幅に縮小したが、他方では同時に金融機関とくに都市銀行からの日銀の債券買入が大規模化し、日銀の通貨供給はこれによって増大した。

(注) 「公定歩合は△三七年一〇月の引下げによって▽引締め前の水準に戻った。しかし政府・与党筋の低金利政策への熱意は依然として強く、三八年三月二〇日、四月二〇日にそれぞれ公定歩合が引下げられた。これは景気対策としての引下げではなく、低金利政策の実現のためであったが、云々」(前掲『景気調整政策の回顧……』一五八頁)。

△三九年度▽

「……わが国企業におきましても、その基盤を充実するため、戦前及び諸外国に比し極めて悪化している自己資本比率の向上を図り、長期安定資金の確保に努めることが、この際、特に必要と思われるのであります。このような見地から、政府といたしましては、今回、企業、投資家及び証券業者に対する一連の税制上の施策を実施することといたしておりますが、今後とも、資本市場の健全な発展を図るため、各般の施策を……推進して参りたい……」

(三九年一月、蔵相の国会演説——池田内閣)

三九年度に当たっての金融政策では、まずこのように「資本市場育成」の必要性が強調されているのが特徴的であるが、この背景には、重大化しつつあった証券市場問題があった。すなわち、高度成長下、大規模な設備投資の強行によって急増する資金調達のため、企業は銀行融資への依存に加えてさらに株式（および社債）の発行をもつてし、株式（増資）や社債の発行が三四年頃から急増した。こうした動きと連携して証券業もまた急成長を遂げたが、しかし高度成長が行詰りをみせはじめるとともに市場における株式・社債の過剰状態が顕在化し、三九年度に入って証券市場対策は重大問題化しつつあった（これについては後にみる）。

三九年度においては、国際収支改善対策として前年度末からの引締め政策が受継がれた。国際収支はその後改善をみたが、しかし三九年末になると過剰生産の重圧にもとづく不況状態が著るしくなり、このため準備率の一部引下げ（三九年一二月）や公定歩合の引下げ（四〇年一月一厘）など、不況対策としての金融緩和措置が実施されるに至った。

三九年度における日銀の対金融機関貸出は、市中金融機関による様々な不況・救済融資を支援するために、前年度の収縮から一転して増加したが、しかし他方、前年度に大規模に行われた日銀の金融機関からの債券買入が三九

年度には売却へと転じ、このため日銀の対金融機関取引は全体としては引揚超過となった。これにたいして財政資金は、不況対策の促進によって大幅な撤布超過を示した。

(注) 例えば、「都市銀行の外部負債の累増、それに伴うコール市場の投資市場化、株式市場の不振、企業間信用の膨脹、中小企業の金融難などの金融面のひずみとともに、企業面における企業収益の低下、設備過剰感の台頭、倒産の増加など、これまでの高度成長によって助長され、またはその陰に隠れてきた問題点が八三九年度にはいっきに露呈したのである」(前掲『銀行局金融年報』四〇年版、七頁)。

△四〇年度▽

「長期資金の確保によって企業の資金構成を是正することは、今日の急務であり、このため、貯蓄の増強と資本市場育成を図ることの重要性は、一層高まりつつあります」。「今後とも、資本市場を拡大強化するため、公社債市場の育成、証券金融の拡充等、各般の施策を積極的に推進して行く……」(四〇年一月、蔵相の国会演説——佐藤内閣)。

また、四〇年度前半には「経済の不況現象回復をねらいとして次々に金融緩和政策が進められた」(前掲『銀行局金融年報』四一年版、一四頁)。四〇年度後半には「……一〇月から一二月にかけての……金融市場は、米代金を中心とした財政の大幅払超で引き続き緩和基調に推移し、……特に目だった政策は行われなかった」。「また四一年一月以降は、国債発行に備え、……新しい金融政策の試みがなされた八日銀の短資業者にたいする政府短期証券の売買開始、金融機関からの日銀による債券の無条件買入れ、など▽」(同右書、一五頁)。

四〇年度においては、深刻化した不況状況の下で公定歩合の引下げが進められ^(註)(四〇年四月に一厘、六月に一厘)、準備率も一部引下げられた(四〇年七月)。さらに四〇年五月と七月には、「証券危機」対策として日銀によ

る特別融資の措置がとられた（これについては後にみる）。四〇年度の日銀による対金融機関通貨供給では、不況対策としての対金融機関貸付が増大し、財政資金も同様に撒布超過を示した。

〔注〕「八四〇年〱六月二六日の引下げにより、公定歩合は昭和三〇年の公定歩合政策の復活後、最低の水準に引下げられたが、これは低金利政策の推進というよりは、もっと直接的な不況対策の意味をもつものであった」（前掲『景気調整政策の回顧……』一六〇頁）

五 銀行の日銀依存

（一）概況

三〇年代における日銀の対金融機関通貨供給（金融機関ルートによる追加的な通貨投入）は、対金融機関貸出（手形再割引と貸付）および金融機関からの債券買入を通じて行われたが、この動きをまず全体としてみれば、通貨の投入は三六年度に著るしい膨脹を示したのを中心に、三一・三二年度、三五・三六年度および三八年度などの時期に増大した（第1表）。他方、三〇、三四、三九年度には引揚げ（収縮）をみせているが、これらの引揚げ超過も、その前後の時期のそれを大幅に上廻る投入超過によって補完され、三〇年代を通じて全体として大量の投入超過となった。そしてこうした投入超過は、市中金融機関にたいする現金準備の追加的な大量供給とその累積を意味するものとして、後にみる市中金融機関（直接的にはとくに都市銀行）の信用活動の拡大とその継続を支える主要な要因となったのである。

日銀の対金融機関通貨供給のこのような動き（増減）はまた、財政資金の対民間収支の動き（支出あるいは受入れ超過）と連携するものであった（^{（注）}そしてこの財政資金の撒布超過はさらに日銀の政府ルートでの通貨投入によっ

て大きく支えられていたが、この状況については前稿（一）でみた）。

すなわち、日銀の対金融機関通貨供給は、まず財政資金収支の動きと連繫しつつこれを補完する役割を果し（これは年度間のみでなく月・季節毎に細かく操作される）、その上に立つて、前記のような金融政策にもとづく積極的な通貨の投入が進められてきた。また、三〇・三四・三九年度にみられた金融機関ルートにおける引揚超過の動きも、同時期における財政資金の撒布超過によって（とくに三四・三九年度には前者の引揚を大幅に上廻る後者の撒布超過によって）カバーされ、前者の引揚超過は後者の撒布超過によってもたらされた面が大きかった。

さて、三〇年代におけるこのような対金融機関通貨供給は、対金融機関貸出とくにその貸付の拡張を中心的手段として行われた。この日銀貸付は三一年度から三六年度にかけて増大したが、三六年度からは日銀の金融機関からの債券（政保債、金融債、利付、電力債）の買入れ——債券買オペレーション——がこれに加わることになった。この日銀の債券買入れは、前記の新金融調節方式の採用によってとくに三八年度に大規模化し、これに対応して日銀貸付は同年度には収縮したが、しかしその後三九・四〇年度には、日銀買入債券の売戻し（売オペレーション）が行われ、このため日銀貸付は再び増加した。

このように、日銀の対金融機関通貨供給における三〇年代の中心的手段は日銀貸付であった。そして三〇年代後半期においては債券買入れの手段がこれを補完した。なお、国債（政府短期証券および長期国債）の日銀対金融機関における売買も、この間かなり実施された。国債売買はとくに金融緩和期において、および一般に資金的に余裕のある金融機関を対象として行れたのであるが、この国債売買の面では、三〇年代を通じて日銀の売却超過となり、前記のような手段による通貨投入にたいしてその引揚手段として機能した。

次に、日銀対金融機関におけるこれら通貨供給の動きをより詳しくみることにしたい。

第1表 日銀の対金融機関通貨供給指標

(億円)

年 度	A. 貸出(対前年度増減)			B. 短期証券 売(△) 買(△)	C. 長期国債 売(△) 買(△)	D. 債券 売(△) 買(△)	総 計	財政資金 対民間収 (△)支
	計	割引手形 増減(△)	貸付金増 減(△)					
30	△2,248	△ 390	△1,858	△2,469	△ 9	—	△4,726	2,766
31	2,491	346	2,145	△ 12	△ 56	—	2,423	1,634
32	3,118	58	3,060	△ 63	51	—	3,106	△2,597
33	△1,759	△ 48	△1,711	△ 13	—	—	△1,772	2,510
34	133	162	△ 29	△ 60	—	—	73	1,333
35	2,206	119	2,087	△ 338	—	—	1,868	△ 46
36	6,860	372	6,488	△ 311	—	1,562	8,111	△4,973
37	122	217	△ 95	△ 185		622	559	1,961
38	△1,521	125	△1,646	△ 334		4,842	2,987	498
39	1,347	406	941	△ 682		△2,164	△1,499	4,066
40	2,976	216	2,760		234	△1,852	1,358	2,531
30～39 年度計	10,749	1,367	9,382	△4,481		4,862	11,130	3,884

- 〔備考〕 1) △ は日銀への資金引揚超過を示す。
 2) Aは日銀勘定による。B, C, Dは大蔵省調・日銀券発行要因統計の「日銀主要勘定対市中移動」からとった。
 3) B, C, Dは前稿(1)の第2表の推計値とかなりズレがあるが、本表の数字がヨリ確定的だと思われる。但しなお、日銀調・資金需給実績統計の当該数字と比べて不整合なものがあるなど、本表は試表に止まる。
 4) 財政資金対民間収支は「実質収支」。大蔵省『財政統計』による。

(注)

例えば、三十二年五月の引締め措置の実施後も続いた日銀貸出の増加について、日銀は次のように説明した——「引締め後もこうして財政資金の揚超や現金需要が続く以上、これに見合ってしばらく本行貸出の増大が続くのはやむをえないところであって、これをもつて直ちに引締め政策と矛盾するとなすべきではない。云々」(日銀『調査月報』三十二年八月号、一〇二頁)。

また、「……日銀の貸出増加には財政の揚超と密接な関係がある。財政の揚超が生ずれば、全部とはいかないまでも、これを日銀貸出の増大で埋めなければ、通貨量に変動が生ぜざるを得ない。へまたV国際収支の変動が直ちに財政の揚超、撤超となって現われ……。この場合外国為替会計の揚超まで日銀貸出で埋めるということは理論的に

は正當とはいえないが、現実においてはこれまで埋めるといことがしばしば行われた。このように財政の季節的変動、および国際収支の影響により、日銀貸出が左右されるということになると、日銀の信用調整力はこれによりかなりの制約を受けることになるう」(中央銀行制度特別委員会『日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査』三四年三月、七五―七六頁)。

右の指摘は、直接的には三〇年代初期の状況を対象としたものであるが、日銀貸出(あるいはヨリ広く対金融機関通貨供給)が財政資金の対民間収支の動きによって影響を受け左右されるを得ないこと、あるいは前者の運営に当って後者が考慮すべき大きな条件となっていることについては——その是非の問題を伴って——その後も各方面から指摘された。

(二) 日銀の対金融機関貸出

戦後増加を続けてきた日銀貸出は、二九年度から三〇年度にかけて縮小した。この三〇年度の縮小は、まず前年度の不況の余波として企業の資金需要が停滞し金融緩和状況が続いたためであったが、この金融緩和状況の出現は、さきにも記したように財政資金撒布超過の増大によって促進された。

日銀貸出は三一年度から再び拡張に転じ、三六年度を中心に三〇年代を通じて著るしい膨脹を示した(第1表)。三〇年代におけるこの日銀貸出の膨脹を要約すれば、それはまず、輸出促進のための国際競争力強化を目的に重化工業部面を中心とする技術革新を進め、またそのための大規模な設備投資と輸出の増進を主導として経済成長を推進しようとする政策的要請に——不換日銀券の発行を制度的基盤とする通貨的手段をもって——応ずるものであった。それは他方ではまた、その設備投資の急進と高度成長がもたらす国際収支の悪化によって余儀なくされる引締め政策の実施を契機として発生し、さらに高度成長の行詰まりによって顕在化した不況状況にたいする、様々な救済措置にもとづくものであった。

このような日銀貸出の動きを、手形再割引(以下、手形割引という)と対金融機関貸付とに一応区分してみて行

こう。

(注) 日銀貸出の二九年度における状況については、さきに拙稿「わが国のインフレーション、昭和二五～二九年」(『経済志林』第四二巻第四号、四三巻第一号)において若干記述した。

△手形割引▽

日銀による商業手形の再割引(割引手形の日銀保有)は、三〇年度および三三年度を除いて、毎年度はば一定の増加を示し、三〇年代を通じて日銀の対金融機関通貨供給の主要な手段となった。これは一般にまず、市中銀行とくに都市銀行の恒常的な日銀依存状況の下で、市中銀行が割引いた商業手形のうちの日銀再割引適格手形が挙げられて再割引に付されてきたことを示すものといえる。

この日銀割引の手形には——三〇年代前半を中心として——輸出関係の手形(輸出前貸手形↓輸出貿易手形⁽¹⁾)の割合が高かった。輸出関係割引手形の比重は、三〇年度の八四%、三一年度の四四%をはじめとして、三三～三五年度にも三〇%前後を占めていた(第2表)。また、当時における市中銀行(全国銀行)の輸出関係貸出のうちの三〇%前後から四〇%前後が、日銀貸出に依存していた状況からも知られるように、日銀の手形割引は、後にみる日銀貸付とともに(利子の面での優遇を含めて—第3表)、輸出促進政策のための重要な金融手段として、さらにそれを通じた輸出業者の輸出入商品購入を契機とする国内需要の増進と生産の拡大促進において、きわめて大きな役割を果たした⁽²⁾ことができる。

(1) 日銀の輸出前貸手形制度(三五年六月まで)および輸出貿易手形制度(三五年七月以降)にもとづく。そしてこの二つの制度が、輸出前貸金融の(他方では同時に商社や生産者による輸出資金調達のための)中心的手段となった。

(2) 輸出前貸金融の優遇とその内需促進の役割について、例えば——

「貿易為替自由化の進展に対応して昭和三四年以降も貿易金融制度の変更が行われたが、それ以前の時期に比し制度自体

第2表 日銀の貿易金融

A. 残高

(億円)

年 末	輸出前貸手形（→輸出 出貿易手形）貸出				輸入決済手形 （→輸入貿易 手形）貸出			日銀勘定	
	割 引	担 貸 保 付	計	全国銀行 同貸出	担 貸 保 付	全国銀行 同貸出	割 手 引 形	貸付金	
30	119	5	124	484	2	522	142	178	
31	112	27	139	457	346	643	254	1,145	
32	160	80	240	567	399	691	571	4,949	
33	156	42	198	478	381	559	503	3,290	
34	186	37	223	530	342	515	627	2,752	
35	177	44	221	586	108	179	741	4,261	
36	231	104	335	597	39	75	1,188	11,658	
37	241	191	432	902	12	29	1,164	11,687	
38	250	215	465	880	20	41	1,438	10,118	

B. 同上輸出入手形貸出の対前年増減(△)

(億円)

年	割 引	担保貸付	計
30	△ 141	△ 553	△ 694
31	△ 7	336	359
32	48	106	154
33	△ 4	△ 56	△ 60
34	30	△ 44	△ 14
35	9	△ 227	△ 218
36	54	△ 9	45
37	10	60	70
38	9	32	41

〔備考〕 日銀『戦後わが国の貿易金融の推移と現状』にもとづく。

第3表 日銀の公定歩合構成

(年利, %)

変 更 年 月	(1) 輸出関係手 形の割引	(2) 同左手形担 保貸付	(3) 商業手形の 割引, 輸入関 係手形担保貸 付	(4) 国債および 債券担保貸付
30. 8	5.84	6.21	7.30	7.67
32. 3	6.21	6.57	7.67	8.03
5	↓	↓	8.40	8.76
6	5.84	6.21	↓	↓
33. 6	↓	↓	7.67	8.03
9	5.48	5.84	7.30	7.67
34. 2	5.11	5.48	6.94	7.30
12	5.48	5.84	7.30	7.67
35. 8	5.11	5.48	6.94	7.30
36. 1	4.75	5.11	6.57	6.94
7	4.38	5.75	6.94	7.30
9	↓	↓	7.30	7.67
37. 10	↓	↓	6.94	7.30
11	↓	↓	6.57	6.94
38. 3	4.02	4.38	6.21	6.57
4	↓	↓	5.84	6.21
39. 3	↓	↓	6.57	6.94
40. 1	↓	↓	6.21	6.57
4	↓	↓	5.84	6.21
6	↓	↓	* 5.48	5.84

- 〔備考〕 1) 輸出関係手形は、輸出前貸手形または輸出貿易手形。
 輸入関係手形は、輸入決済手形または輸入貿易手形。
 *は商業手形の割引歩合。輸入関係手形担保貸付の利率は5.84%のま
 ま。
- 2) 「その他」の利率を除く。
- 3) 日銀『本邦経済統計』による。

としてはそれほど大きな改廃はみられなかった。しかし、輸出振興の観点から輸出金融の優遇強化を望む声は引き続き強く、日本銀行、政府金融機関の輸出金融に対する優遇措置は一段と整備された(日銀『戦後わが国の貿易金融の推移と現状』三九年八月、四一頁)。「とくに輸出金融については、輸出振興という『錦の御旗』のもとに折に触れ、機に応じて改善が加えられてきたため、優遇制度としてほぼ限界に達しているといわれている(三九年当時の状況——同有、八二頁)。そしてこれは、「海外諸国の

側からみて異例の優遇制度であるばかりでなく、中央銀行の本来の信用供与方式の範囲をこえた特段の措置であるということも忘れてはならない」(同右、八四頁)。

「△輸出前貸金融は▽輸出商品の生産、集荷などに必要な資金をできる限り低利円滑に供給し、輸出品の生産から出荷に至るまでの活動を順便ならしめることにある。△これは▽一種の国内金融だということを見のがしてはならない。その資金は二〇〇%国内に投入されて内需を生んで行く。輸出の内需誘発作用を前もって発現さすものといつてよい」『日銀調査月報』三十七年一月号——「輸出前貸金融の実情と問題点」一頁)。また、「△三六年二月の調査結果によれば▽対象銀行である六行の△三六年▽一〇月末現在において、日本銀行で適格買手として認証(スタンプ押捺)した手形残高のうち、再割引ないし貸付担保として日本銀行に持ち込まれているものが約七割を占めており、その他の三割のほとんどは持込み準備中のものであった。……つまり市中で融資したものはほとんど制約を受けることなく日本銀行融資の対象となっているわけである」(同右、八頁)。

△対金融機関貸付▽

三〇年代において日銀の通貨投入の中心手段となったものは、さきにも記したように、日銀の対金融機関貸付であった。そして、日銀の金融調節(対金融機関現金準備供給の調節)は、主としてまずこの貸付の操作を通じて行われたといふことができる。

日銀貸付は三一・三二年度と三五・三六年度とを中心に、三〇年代を通じて大幅な膨脹を示した(第4表)。

まず三一・三二年度の膨脹は、市中銀行による貿易金融の促進を支えるためであり、また銀行の対企業融資の拡張を補完するものであった。すなわち、市中銀行は三〇年度の金融緩和期において貸出競争を激化させたが、企業はこれに依拠して投資活動を活発化し、企業の設備投資は三一年度に入って急増し銀行にたいする借入需要が増大した。市中銀行はこれに貸応じて企業融資を拡張し、逼迫した現金準備の調達をコール市場に求めるとともに、結局は日銀に依存することになった。^(註)

第4表 日銀の対金融機関貸付金の内訳

(対前年度増減、億円)

年 度	手 形 貸 付	外 国 為 替 引 当 為 替 貸 付	外 資 金 為 替 引 当 為 替 貸 付	外 国 為 替 貸 付
30	△ 2,024	98	—	△ 103
31	2,055	90	—	△ 85
32	2,957	102	—	△ 15
33	△ 1,830	119	—	—
34	△ 117	88	—	—
35	2,050	37	—	—
36	5,950	△ 603	1,141	—
37	△ 517	—	422	—
38	△ 2,172	—	527	—
39	△ 165	—	1,105	—
40	2,085	—	676	—

1) △ は減少を示す。

2) 日銀の外国為替引当貸付制度は36年8月末で廃止され、9月から外国為替資金貸付制度が発足した。また外国為替貸付は27、28年度に行われた「別口外国為替貸付制度」によるもので、△ はその外貨の返済を示す。

3) 日銀『調査月報』および大蔵省『銀行局金融年報』による。

これにたいして日銀は、急騰したコール・レート
の沈静化のために短資業者への貸付を進めるととも
に、銀行への現金準備の補完的供給に應ずること
になり、銀行はまたこれに依存して企業融資を拡張
し続けた。後にもみるオーバー・ローンの再燃であ
る。日銀貸付はこのようにして、市中銀行による産
業資金供給とこれにもとづく企業投資の推進を支え
たのである。

日銀貸付は、三一・三二年度に急増した後、三
三・三四年度と縮小した。この収縮の動きは、まず
国際収支の悪化を契機として実施された前年度から
の金融引締め措置の影響によるものであるが、この
日銀貸付の縮小は他方における財政資金の撤退によ
ってカバーされるとともに、この大幅な支出超過を
背景に可能となったものである。さらに引締め下
においても、銀行による対企業滞貨融資などの不況対
策融資の支援のための日銀貸付は確保された。

(注) 「三一年春の如きは、銀行から企業に対して

『金を使いませんか』と働きかけたような事実がかなり見出される。」「……預金の総てを貸出に投入し、支払準備の觀念が薄くなって、困れば日銀に駆付けばよいという驚ろくべき傾向が一般化して来る。云々」(中央銀行制度特別委員会『日本銀行を中心とする戦後金融の実態調査』三四年三月、八六、八七頁)。また、「……日銀貸出を最大の支払準備とするような銀行を甘やかしている日銀……」(同右、八二頁)。

「三二年六月の金融引締め時には日歩六銭二厘の記録的なコール・レートが現われたが、当時は大銀行が軒並み高率適用にかかる情勢であった」(同右、一八頁)。「高率適用の貸出は銀行にとつて逆輸になるから経理上不利であるが、しかし高率にかからない日銀貸出の低利の部分があるため両者を一体として考えれば銀行の採算はそれほどの打撃を受けない。云々」(同右、一六頁)。

日銀の高率適用貸出の当時の状況を示すものとして、次のような数字がある(同右、二〇頁より)。

年 月	高率適用貸出 (億円)	貸出残高全体に占 める割合 (%)	高率適用銀行 (行)
三二・六末	一九三	四	四
九	六四四	一一	六
一二	六二二	一一	七
三三・三	八九一	一五	七
六	五八二	一〇	六
九	三九一	八	四

三一年度における銀行貸出の膨脹とその日銀依存について『経済白書』は——「……日銀貸出の増大は、それ自体銀行資産の流動性の極度の低下を示すものである。それにもかかわらずなお銀行の貸出が抑制されなかったのは、銀行にとつて、資産の流動性……を維持する必要があまり認められていなかったからであり、そのことは日銀貸出への依存によって、支払準備が肩代りされている結果であるとともに、反面それを大銀行としてことさらに異としなかったことも無視できない。云々」(三三年度版、一七四頁)。

また当時の日銀総裁の言——「この際銀行貸出の抑制に格段の努力を払わねば……。ひと頃著るしく改善されたオーバー・ローンが、僅か一年を経ずして再現致したことは、種々の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らずしも守られなかっ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、銀行貸出によって促進されたことも否み難い事実であります」(三十二年六月、全国銀行大会における日銀・山際総裁の講演より——全国銀行協会連合会『金融』三十二年七月号)。

日銀貸付は三五・三六年度に急膨脹し、三〇年代における頂点を示した⁽¹⁾。

三〇年代半ばのこの時期には、企業の設備投資が急進して銀行にたいする企業の融資需要が増大し、銀行もまたこれに應じて融資を拡張した。同時にまた企業は、急増する投資資金の調達のために株式や社債の発行を増加させ、これと相結んで起債市場も急速に拡大したが、これら株式・社債の大口消化先の一つは都市銀行であった。そして、銀行とくに都市銀行によるこうした企業融資の拡張や株式・社債の消化は、やはり結局、日銀貸付の追隨的な拡張によって支えられるとともに、この日銀による現金準備の追加的供給に依拠して、銀行の企業融資(およびヨリ広く産業資金の供給)がさらに推進されることになった。

その後三七・三八年度には日銀貸付は一転して縮小するが、これは主として、前記の新金融調節方式にもとづく日銀の対金融機関通貨供給手段における重点変更の結果であり、日銀貸付の縮小は、後にみるように、他方でのこれを大幅に上廻る日銀の市中銀行からの債券買入れによってカバーされ、この大規模な買オペレーションが日銀貸付の収縮を可能にした。

日銀貸付は三九・四〇年度と再び増加した。この増加はまず、他方で行われた日銀の債券売却超過をカバーするものであったが(当時における日銀の債券買入れはまだ最長一年以内の売戻し条件付で行われた)、この時期に再増した日銀貸付の目的には、過剰生産の重圧下での輸出対策としての輸出金融の促進に加えて、とくに、深刻化した

証券対策（後述）および不況対策のための銀行融資の拡張の支援が、大きな比重を占めていた。⁽³⁾

なお、日銀貸付には、三〇年代を通じて輸出金融関係の貸付がかなりの比重を占めていた。そしてこの貸付は、他の一般貸付が縮小を示した時期においても一貫した増加を示しており、輸出金融が——さきにみた手形割引のばあいを含めて——輸出促進政策の下で制度的に如何に優遇されたかを物語っている（第4表参照）。

(1) 三六年度を中心とする日銀貸付の急増の有様については、次のような指摘がある——「……好況時に産業の投資資金不足が激しくなると、日銀はV債券担保、さらには大企業の融通手形にすぎない単名手形担保の貸付を大量に受け入れて、資金不足をカバーする」（大島清『戦後日本の経済過程』二四一頁）。また「三六年末について推定すると、都市銀行の日銀借入金中、貸付による分は約一兆一七〇〇億円である。……八のうちV単名手形を主とする並手形担保の貸付金が少なくとも四〇〇〇億円弱、全体のはぼ三〇％は存在したことになる」（同右、二四二頁）。

「……三六年一〇月以降、日銀貸出V残高は銀行券発行高を上廻るといふ事態がしばしば生じ、やがて常態化してしまつた。……まさに日本銀行開業以来空前の非正常な現象である」。そして「その非正常状態は、また市中銀行のそれでもある。云々」（東洋経済新報社『金融白書』三十七年度、一九三〇頁）。

同様に、吉野俊彦『経済成長と財政金融』は——三七年三月末には日銀貸出が発券高を三八〇億円も上廻り、「日銀創立以来の注目すべき現象」を呈した。そして、同時期に行われた日銀の買オペレーションがなければその超過額は一七四五億円に達したと推定し、「この一年間に日銀貸出がいかに著増したかが端的に現われている」（三三五、三三六頁）。

日銀自身も、三五、三六年度当時の状況を「極端な日本銀行貸出の増大ないしオーバー・ローンの激化」であると認め、「……いわゆる成長経済の中における金融、経済の運営には自由経済、市場経済らしさが失われているのではないかということである。それが本行勘定の上に集中的に表面化したものが最近の姿ということができよう」（日銀『調査月報』三十七年五月号、一〇頁）。

(2) 「……オーバー・ローンの状態にある都市銀行にとっては、貸出を縮小させない限り、証券保有増加は日銀の追加信用につながる」とみてよい。……金融機関資金ポジションの悪化していた景気成熟期における株式発行の増大は、日銀信用の追加造

第5表 銀行の日銀借入れ

(億円)

年(度)	年 末 残 高					年度末残高		対前年度末増減(Δ)	
	全 国 行	都 市 行	地 方 行	信 託 行	長期信用銀行	全 国 行	都 市 行	全 国 行	都 市 行
30	296	290	—	1	3	271	252	Δ2, 185	Δ1, 961
31	1, 270	1, 169	—	33	66	2, 576	2, 391	2, 305	2, 139
32	5, 420	5, 201	13	101	103	5, 753	5, 561	3, 177	3, 170
33	3, 524	3, 361	42	62	58	3, 860	3, 705	Δ1, 893	1, 856
34	3, 051	2, 899	51	34	66	3, 841	3, 719	Δ 19	14
35	4, 542	4, 349	65	48	78	5, 920	5, 730	2, 079	2, 011
36	12, 447	12, 176	90	40	139	12, 678	12, 306	6, 758	6, 576
37	12, 087	11, 893	74	3	116	12, 566	12, 284	Δ 112	Δ 22
38	11, 062	10, 847	110	4	99	11, 306	11, 053	Δ1, 260	Δ1, 231
39	9, 795	9, 369	113	41	270	10, 229	9, 755	Δ1, 077	Δ1, 298
40	11, 904	11, 363	209	58	272	11, 858	11, 241	1, 631	1, 486

〔備考〕 全国銀行勘定などの「日銀からの借入金」による——日銀『経済統計年報』所収。

出を誘発しやすいことは否めないであろう」(『経済白書』三七年度版、二三二～二三三頁)。

(3) 不況対策融資促進の一例として——「八四〇年二月の山陽特殊鋼Vの倒産が各界に与えた衝撃は大きく、日銀総裁も特別会見を行ない、『この事件が各方面に波及しないよう関係会社、金融機関は努力してほしい。日銀も通貨安定、信用制度の維持という見地から要請があれば相談に応じる』との談話を発表した。云々」(前掲『金融』四〇年四月号)。

(4) 三〇年代の日銀貸付における輸出金融の優遇措置としては、外国為替引当貸付制度(↓外国為替資金貸付制度)があった。

一、外国為替引当貸付制度——「八二八年二月V日本銀行は三カ月以内の信用状付ドル建およびポンド建期限付輸出手形を引当とする手形貸付(外国為替引当貸付制度)を本邦外国為替銀行(甲種)に対し実施し、この種手形の買取りを容易ならしめるとともに、海外輸入業者に低利の信用を供与して輸出を促進することとした」(前掲『戦後わが国の貿易金融……』一八頁)。また、「……三二～三三二年には、商社の本支店間の輸出ユーザンス取引に本制度が利用されていたこと……も少なくなく、低利の在外滞貨金融手段となっていたとの批判も聞かれた」(同右、一八頁)。

第6表 銀行のオーバー・ローンの指標

(%)

年 末	貸出比率 (A)		日銀借入比率 (B)		外部負債比率 (C)	
	全国銀行	都市銀行	全国銀行	都市銀行	全国銀行	都市銀行
30	89	93	2	3	3	7
31	91	96	2	5	7	11
32	98	107	10	16	15	24
33	94	101	5	9	10	17
34	91	98	4	7	9	16
35	91	97	5	8	9	17
36	94	102	11	18	17	28
37	94	104	9	16	15	29
38	93	101	7	12	13	23
39	92	100	5	9	15	26
40	89	96	5	9	13	24

〔備考〕

$$A = \frac{\text{貸 出}}{\text{預金} + \text{債券発行} + \text{自己資本}} \times 100$$

$$B = \frac{\text{日 銀 借 入 金}}{\text{預金} + \text{債券発行} + \text{自己資本} + \text{日銀借入金}} \times 100$$

$$C = \frac{(\text{借入金} + \text{コール・マネー}) - \text{コール・ローン}}{\text{預 金}} \times 100$$

※預金には切手・手形を含まず、また38年までは政府関係預り金を含まない。

日銀『わが国の金融制度』(41年) P. 113 による。

二、外国為替資金貸付制度——「八三三六年九月日本銀行は、為替金融の正常化および輸出金融の円滑化を図るため△同制度▽を実施し……」(これに伴い前記の制度は廃止、同右、四三頁)。「△この制度は▽船積み後の金融を円滑にする日本銀行の優遇制度であり、外貨建ての期限付手輸出形を買取った外国為替銀行に対し、日本銀行がその手形を引当てとして海外支払地並みの低金利で円資金を貸付ける制度である」同右、五五頁。

△日銀貸出の都市銀行集中▽

これまでみたような日銀貸出は都市銀行に集中的に行われた(第5表)。日銀貸出はもちろん、都市銀行のほか長期信用銀行や地方銀行などにも実施され、このうち長期信用銀行への日銀貸付は三〇年代後半期

第7表 都市銀行の外部負債

(年度末残高、億円)

年度末	借 入 金				コール マネー	外部負 債合計 (C)	$\frac{A}{B}(\%)$	$\frac{A}{C}(\%)$
	日銀借 入金(A)	金融機関 借入金	その他 借入金	計(B)				
30	252	—	629	881	572	1,453	28.6	17.3
31	2,391	—	290	2,681	920	3,601	98.2	66.4
32	5,561	—	131	5,692	1,176	6,868	97.7	81.0
33	3,705	—	368	4,073	1,409	5,482	91.0	67.6
34	3,719	1,108	79	4,906	1,952	6,858	75.8	54.2
35	5,730	898	62	6,690	1,371	8,061	85.6	71.1
36	12,306	791	86	13,183	1,757	14,940	93.3	82.4
37	12,284	1,408	110	13,802	3,020	16,822	89.0	73.0
38	11,053	2,277	91	13,421	5,523	18,944	82.4	58.3
39	9,755	4,174	115	14,044	10,312	24,356	69.5	40.1
40	11,241	3,525	212	14,978	8,395	23,373	75.1	48.1

〔備考〕 1) コール・マネーはコール・ローン⁽¹⁾を差引いたもの。

2) 原資料は大蔵省銀行局——金融制度調査会資料第4巻『普通銀行制度・貿易金融』P. 35 にもとづく。

に増加しているが、しかしそのほとんどは都市銀行にたいするものであった。日銀の対金融機関貸出（および後述の債券売買を含めて）は、直接的にはまず都市銀行を主要な対象とし、これにたいする現金準備の供給を主流として操作・運営された、ということができる。⁽¹⁾

日銀貸出の都市銀行への集中は、他方ではまた、都市銀行のオーバー・ローン⁽²⁾状況として特徴的に示されている（第6表）。オーバー・ローンは三一年に入って再現し、とくに三六年を中心に三一年から三八年にかけて著るしく高い状態にあった。またこの間においては、都市銀行の外部借入金のほとんどが日銀からの借入金であり、コールマネーも含めた都市銀行の外部負債全体の中で、日銀借入はその六〇〜七〇%前後を占めていた（第7表）。このような状況は、都市銀行が企業融資の拡張を強行し、その先行的な拡張を日銀が通貨の追加的な供給によって追隨的に支えたことを現わすものであり、同時に

第8表 銀行の資金調達コスト

(年利, %)

年	A. 公定歩合 (国債等担保貸付)	B. コール・レート (東京) 型 日物・中心 (出手レート), 年中	C. 都市銀行の 預金債券コスト (営業年度)		D. 都市 銀行貸出 約定平均 金利 (年中)
			上 期	下 期	
30	<8月>7.67	4.02	6.57	6.47	8.68
31		4.02	6.42	6.23	8.13
32	<3月>8.03<5月>8.76	4.02~21.54	6.59	6.59	8.14
33	<6月>8.03<9月>7.67	5.48~10.95	6.75	6.61	8.27
34	<2月>7.30<12月>7.67	5.11~ 9.13	6.71	6.57	7.77
35	<8月>7.30	8.40	6.61	6.44	7.84
36	<1月>6.94<7月>7.30<9月>7.67	8.03~ 8.40	6.36	6.22	7.63
37	<10月>7.30<11月>6.94	8.03~11.68	6.33	6.24	7.96
38	<3月>6.57<4月>6.21	6.57~ 8.03	6.23	6.33	7.42
39	<3月>6.94	7.30~10.95	6.28	6.16	7.60
40	<1月>6.57<4月>6.21<6月>5.84	5.48~ 8.03	6.55	6.50	7.48

【備考】 1) Bは32年5月まで、臨時金利調整法にもとづく最高限度。

Cは「38年度下期分から商法の改正に伴い、新方式により算出」
(原注より)。

2) 日銀『本邦経済統計』による。

また、この日銀による集中的・補完的な現金準備の供給態勢を背景にして、都市銀行がさらに企業融資の拡大を推進したことを示している。⁽³⁾

このような日銀貸出、他方では同時に銀行の現金準備の調達における日銀依存は、金利負担(コスト)の面でも有利な手段であった。例えば、日銀貸出のうち高金利に属する国債・債券担保貸付利率(商業手形割引歩合はこれを約〇・四%下廻り、とくに優遇された輸出金融関係貸出利率は二%前後も下廻る)を、都市銀行の預金債券コスト、コールレート、そして貸出金利の動きなどと対比してみると(第8表)、日銀借入れによる資金調達は、そのコストの面でも、銀行の融資活動にとって相対的にかなり有利なものであったといえる。⁽⁴⁾この日銀借入れを現金準備とする融資の拡張を考慮すればとくにそうなるであらう。

日銀の貸出金利(公定歩合)は、これまでに

もみたように政府の主導の下に低位に設定され、一般に、景気回復の促進のためには積極的に引下げられるとともに、金融引締めが必要に際してもその引上げが極力抑制されたのであったが、公定歩合の低位維持は、都市銀行を中心とする市中銀行の日銀依存を促す大きな要因となった。そしてこのことはまた他方において、銀行の対企業貸出金利を低位に維持する基盤となり、企業の銀行依存とそれにもとづく投資促進の中心的な要因となった。

日銀の対金融機関貸出は、このように、その供給量と価格(公定歩合)との双方において、市中銀行と産業的企業にとって開かれた有利な資金調達ルートであった。そしてまた、こうした政策的低価格での通貨投入の拡張と累積は——さらにこれと連携した、預貯金利の低位維持およびコールレート上昇の抑制対策等々を包含するところの、企業への貨幣資本の安価な供給を政策的に目指す「低金利政策」⁽⁵⁾は——インフレ政策の中心的手段としてこれを位置づけることができるであらう。

(1) 「日銀は復興資金、成長通貨を市中銀行に対して供給する場合に、旧財閥系の都銀に重点的にはば均等な割合で通貨を供給し、これにより旧財閥系企業に対する系列融資の原資は各系列に均等に確保された」(大蔵省『理財局調査企画資料』四年度(Ⅱ)二二五頁)。

「三〇年代の金融政策の直接の対象は主として都市銀行であった」(前掲『景気調整政策……』一四九頁)。

(2) 「銀行特に都市銀行がいわゆる貸し過ぎの状態にあること及びその資金不足が主として日本銀行からの借入に依存している状態にあることを、『オーバー・ローン』としてとらえることにする」(金融制度調査会『オーバー・ローンの是正に関する答申』三八年五月、より)。

また、「……もつとも正確なオーバー・ローンの定義としては、市中銀行の貸出、有価証券その他の全運用資産が、預金(債券ならびに中央銀行以外からの借金を含めた広い意味)と自己資本との合計を超過し、その差額を中央銀行からの借金によって、常時補いをつける状態なのだ」と解釈するのが、妥当だということになります」(吉野俊彦『日本銀行史』2、二六〇頁)。

(3) 三〇年代における都市銀行の日銀依存の状況について、例えば――

「二六年度迄の超高度成長期には、外部負債の主流は最終的資金源泉としての日銀借入れであり、とくに金融逼迫時には日銀信用が激増して外部負債の八割前後を占めていた」(現代日本産業発達史研究会『銀行』六三五頁)。

「投資関連企業と輸出関連企業の資金需要は、……都市銀行に集中する傾向があったが、この都市銀行は、……オーバー・ローンという現金通貨供給方式のもとで優先的な日銀信用の割当てを受け、恒常的に与信超過の状態を保持して、輸出、投資関連企業に潤沢な資金を供給してきた。云々」(鈴木淑夫『現代日本金融論』六七頁)。また「……オーバー・ローンの根因は、公定歩合が低水準の不均衡価格に定められていることにあるといえよう」(同右、五七頁)。

そして、「……オーバー・ローンの状態が続くと、本来短期的に返済さるべき日本銀行借入が、事実上簡単に返済できないようになり、市中銀行は日本銀行依存を当然のことと考えて、自己の現金準備の状況を顧慮しない安易な貸出を行なうという弊害が生じた。……とくに市中銀行が日本銀行依存を当然と考えるようになると、その融資態度に節度が失われる結果、景気の行き過ぎに対する金融面からの歯止めがなくなる」(日銀『調査月報』三十七年一月号、八頁)。

(4) 「公定歩合はコール・レートより低いので、日本銀行貸出しは都市銀行に恩恵を与えていることになる。日本銀行はこの恩恵を対価として都市銀行に日本銀行の政策への協力を要求している。また、「日本銀行からの借入れはコール・マネーより金利も低いので、大都市銀行はVできるだけたくさん借りたがっているといつてよからう。とくに他行にくらべて日本銀行借入金が少ないことは、業容拡大のためにも採算上不利となる。そこで都市銀行の経理部長の手腕は、他行に比較してよけいに日本銀行から借りることによって認められるとさえいわれる。云々」(呉文二『金融政策』八三、八五頁)。

(5) 政府の「低金利政策」、およびこれと連繫する公定歩合の低位維持の動きについてはさきにも記したが、ここでおお、三〇年代の状況について掲げておく。

「低金利政策は戦争中国債の消化をはかるために採用されたが、戦後においてはわが国の高金利を是正して産業の国際競争力を倍養するという見地から、引続いて大蔵省の基本的な方針となったように見られる」(前掲『日本銀行を中心とする……』六八頁)。同書にはまた、三〇～三二年当時の日銀の公定歩合引上げにたいする政府・大蔵省の抑制が指摘されている。

「戦後、昭和三〇年代までは、日本産業の国際競争力を強化するためには金利水準を低下させる必要があるとの考え方が

強かったので、公定歩合についても引上げに対しては消極的、引下げに対しては積極的というような傾向があった。この傾向はとくに政府に強かったが、日本銀行もかなりそれに拘束されていた」(呉 文二『金融政策』一一九頁)。

「八わが国戦後の金融政策Vのいちじるしい特徴として、金利を自由な市場で成立する水準よりも人為的に低位におき、その結果発生する資金の超過需要に対しては、一般に供給の制限と割当てを行ったということである。そして引締めの際して日銀がとったのは、いわゆる『窓口指導』で資金供給を抑制するという方式であった」。「八三七年からの新金融調節方式の実施などVの変化があったとしても、人為的低金利と窓口規制あるいは資金ポジション指導という実態は変らなかった」(前掲『景気調整政策の回顧……』九一—一〇頁)。

また、三六年当時の設備投資の急増に関連して——「ことに三六年にはいつてからは所得倍増計画による高度成長政策と低金利政策の強行により政策的にもいっそうのあおりを受け、云々」。そして企業の「旺盛な資金需要」とこれに応じた潤沢な産業資金の供給」について——「これには成長政策と低金利政策あるいはこれを背景とした証券市場の急膨脹と銀行貸出の併進という事情が大きく作用した」(日銀『調査月報』三十七年五月号、二一—三頁)。

△証券市場対策金融▽

企業投資の急進は、企業の銀行融資への依存を、そして銀行の日銀への依存を高めるとともに、この日銀依存を背景とする銀行の産業資金の供給拡大がまた企業投資を促進させたのであったが、企業はさらに他方において、さきにも記したように、急増する追加的資金の調達のために増資を進め、この株式増発の動きは三四年度から三六年度にかけてとくに著るしかった(第9表)。そして、証券市場におけるこれら大量の株式の消化・保有とその「価格」の維持(買支え)のために、日銀の支援が直接・間接に進められてきた。

こうした日銀の証券市場対策金融は、三九年度に入って著るしく拡大され、三九年度における日銀貸出の再膨脹には、この証券対策が大きな比重を占めていた。

すなわち、過剰株式・株価対策は三九年度に入って重大な問題となったが、とくに三九年秋からは証券会社の経

第9表 株式の発行と所有者構成

1) 増資の動き(全法人, 有償)

年 度	実 額 (100億円)	対前年度 増減(Δ)率(%)
30	11	Δ 24.1
31	32	194.0
32	26	Δ 17.5
33	24	Δ 9.4
34	40	69.3
35	54	34.4
36	95	76.0
37	71	Δ 25.0
38	77	8.3
39	76	Δ 0.6
40	26	Δ 65.4

2) 株式の所有者構成(株数による)

年度末	A. 総株数 (億株)	B. うち金 融機関の 保有	$\frac{B}{A}$
30	135	28	20.5
31	194	44	22.5
32	234	54	22.9
33	270	69	25.4
34	328	85	25.9
35	414	111	26.7
36	568	156	27.4
37	691	196	28.3
38	791	224	28.3
39	918	248	27.0
40	953	251	26.3

[備考] 1)は『財政金融統計月報』No. 261
などに、2)は日銀『本邦経済
統計』による。

営業悪化が表面化するに及んで、この株式対策が政府の主導の下に進められることになった。⁽²⁾これに応じて日銀は、日本証券金融会社(日証金)および関係金融機関を通じて、日本共同証券(共同証券)や日本証券保有組合(保有組合)、および証券会社に特別融資を行う措置をとり、三十九年一月から四〇年七月にかけてこれらの機関による株式買支えのための資金供給を実施した。例えば、日銀の——日証金を通じた——共同証券・保有組合の両機関にたいする証券対策貸出は二八三四億円に上った⁽⁴⁾(三十九年二月～四〇年七月)。そしてこのような株式対策を通じて日銀の通貨投入は、株価の崩落を阻止し、株式市場の混乱を防止するとともに、産業的企業の資金調達ルート⁽³⁾の安定を維持する上で、きわめて大きな役割を果たしたのである。

さらに四〇年度に入ると、証券企業の経営悪化から証券市場全体に不安・動揺が拡大し、急成長をみせてきた証券業は「半恐慌」状態に陥ったが、この危機的状況を救うために政府・日銀は、「信用制度ノ保持」(日銀法第二五条)を目的として、とくに経営の悪化していた山一証券および大井証券(現・和光証券)にたいして、関係金融機関を通ずる特別融資を行う措置をとった(四〇年五ヶ月)。すなわち、「政府および日銀は現段階において証券業界の必要とする資金については、関係主要銀行を通じて日銀が特別融資を行なうことを決定した。さし当り山一証券については、主要三行がこの融資を行うことを決定した。特別融資の措置等を含めて、証券金融については抜本的対策を早急に講ずる」(四〇年五月二八日、大蔵省・日銀の共同声明)。

そしてこの緊急措置は、証券業の危機脱出のための画期的な救済手段となり、「信用不安」の波及・拡大を阻止し沈静化させる役割を果たした⁽⁶⁾。また、日銀法第二五条が「信用制度の保持という意味において発動されたのは八昭和一七年の日銀法制定以来はじめてのこと⁽⁷⁾」であった。これらの緊急措置に加えて日銀は六月、「山一証券危機対策の発表以来急増している投信解約対策⁽⁸⁾」として、日証金を通じ投資信託各社にたいして救済融資を行う措置をとった(公社債担保、六〇〇億円を限度枠とする)。このように三九年度から四〇年度にかけては、政府・日銀の全面的な介入と資金的支援によって証券市場対策が展開され、証券市場における恐慌状態の発生が回避されたのである。

(1) 「三〇〜四〇年にかけて行われた……一連の証券市場対策は五〇〇〇億円近くの日銀の資金をバックに実行されてきた」『経済白書』四一年度版、一二七頁。

(2) 「田中蔵相は八三九年九月二日、金融・証券・産業各界の首脳を招いて懇談した結果、当面の証券市場対策として、増資調整については関係者が自主的・積極的に協力する、(2)共同証券の大幅増資が必要である、(3)日銀は証券市場対策のた

めの金融措置に特別の考慮を払う、……などの点で原則的に意見の一致をみた」(前掲『金融』三十九年一月号)。また「過剰株式対策」としての増資調整と共同証券増資については、(1)増資調整——「実質的には八四〇年二月以降の増資を全面的にストップし、その代りとして市中銀行は日銀の協力をえて『つなぎ融資』を考慮することになった」。(2)共同証券増資——「八三九年一月六日、大株主である都銀・長銀の会合がもたれ、倍額増資(資本金一五〇億円→三〇〇億円)に必ずるとともに、協調融資枠を三〇〇億円から七〇〇億円に引き上げることが決められた。……日銀が①事後的追認という形で実質的には窓口規制の別枠とする、②クレディット・ラインについても証券金融によるものは罰則金を適用しない、という方針を示していることなどから、八銀行としても結局政府の証券対策に協力することとした」(同右)。

(3) 日本共同証券は三十九年一月、市中銀行(二行)、長期信用銀行(三行)、証券会社(四社)によって設立された。「従来金融機関は、……株式の買入を個別に行ってきたが、最近の市場の状況に鑑み今回株式の買入およびその安定化を目的として銀行・証券協力の下に新会社を設立することとしたい。云々」(設立趣意書より)。

日本証券保有組合は四〇年一月発足したが、その設立目的として次の点が掲げられている——「(1)株式需給の改善、(2)証券会社の体質改善、(3)資本市場の機能回復(前掲『金融』四〇年一月号)。また、これらの活動のための所要資金は、日証金その他金融機関からの借入金(同組合が買入れた株券など有価証券を担保とする)によるとともに、日銀は四〇年一月、同組合振出手形を適格担保とする措置をとった(日銀の融資限度一七〇〇億円)。

なお、これら両機関の任務分担については——「保有組合の設立によって共同証券がこれまで果してきた八過剰株式V棚上げ機関の役割は終り、今後……共同証券は市場安定機関、保有組合は棚上げ・凍結機関という性格が強まるものとみられている」(前掲『金融』四〇年一月号、四八頁)。

(4) 日銀の日証金を通じてこの時期の証券対策融資は、共同証券にたいして計六七八億円(三十九年二月～四〇年一月)、保有組合にたいして計二一五六億円(四〇年一月～七月)であった(前掲『銀行局金融年報』四一年版、三八頁)。

「日銀は八三九年一月四日、日証金を通じて共同証券に低利資金を融資することを決めた。その方法は、共同証券が株式買入れのための資金を日証金で借り……、日証金は共同証券振出手形を担保として日銀から融資を受けるものである……」。また「……日銀は八日歩V一銭四厘を上廻る部分については利息を無期限徴収猶予することとした」。

「八このようにV株式棚上げを目的として日銀が低利融資を行ったことは過去に例がなく、上記特別融資は昭和初期の金

融恐慌時に実施された『特別融資』と性格を同じくするとの見方が強い。また利息の一部徴収猶予は戦後再建整備法の施行時に行なわれたことがあるが、両者とも全く異例の措置である（以上、前掲『金融』四〇年一月号）。

「共同証券は、△株式▽市況の著るしい不振に伴う市場の不安感を除去するため、△三九年△八月下旬以降大手証券とも連係の上活発な買い出動を再開した。△日銀△は市中銀行の同社向け融・出資に対する特別の配慮、日証金を通ずる同社向け融資の実施（二月以降）等の措置を講じ、その活動を支援した。その結果、東証ダウ平均はかろうじて一、二〇〇台を維持しえたが、共同証券の年間株式購入額は約一、九〇〇億円の巨額に達した」（日銀『調査月報』四〇年四月号、九頁）。また「△三九年△秋、この共同証券の大量の株式買出動によって証券市場危機は回避されてきた」（前掲『金融』四〇年一月号）。

因みに、共同証券自身は三九年末頃の「過剰株式」したがってまた同社の買上げ対象となる株式を、次のように推計していた——（1）株価収益率によるばあい約一七七三億円、（2）積上方式によるばあい二〇〇億円△二九〇〇億円（詳しくは、大倉真「共同証券の目的とその限界」——前掲『金融』三九年十二月号を参照）。

この共同証券の過剰株式購入は、三九年一月△二月の間、一六億二四五七万株△一八八六億円、また保有組合の購入は、四〇年一月△七月の間、二二億二〇三万株△三三七億円に上った（『講座・今日の日本資本主義』6——『日本資本主義と金融証券』二二頁）。

（5）日銀による特別融資は、山一証券にたいして計二八二億円（四〇年五月七月、日銀の融資限度は三九〇億円）、大井証券には計五三億円（七△八月、融資限度は八〇億円）であった（前掲『銀行局金融年報』四一年版、三七頁）。

この特別融資についての日銀政策委員会の決定（四〇年五月二九日）——「本行は日本銀行法第二五条に基き富士銀行、三菱銀行および日本興業銀行が山一証券（株）に対し、運用預り有価証券の払戻しに必要な資金を融通するための所要資金を、上記三行に融資する。貸出方法は、貸付金額の二割相当額以上の担保価格を有する本行手形貸付担保適格債券、および山一証券（株）振出しの融資銀行あて手形を担保とする手形貸付とし、金利は基準貸付利子歩合を適用する」（日銀『調査月報』四〇年六月号、二七頁）。また、この特別融資にたいする日銀総裁の言——「わたくしどもの真意は決して個別企業の救済を目的と致すものではなく、運用預りが一般大衆の預金にも近いものである点にかんがみ、証券界の信用秩序の混乱を是非防止しなければならぬということにはかならないのであります」（四〇年七月、全国銀行大会における講演——日銀

『調査月報』四〇年七月号)。

また、「……協調融資団による八山一証券V再建発表(四〇年五月二一日V後も運用預りの引揚げ、投信の解約の激増によつて(伝えられるところによると幹事銀行三行が用意した約五〇億円の資金はまたたく間に使い果したといわれる)山一の危機は深刻化し、このため大蔵・日銀は五月二八日夜半日銀法第二五条発動を発表し、云々)。そして「この特別措置は市中銀行……を通じて山一証券に対して事実上、無担保、無期限の融資を行うもので、その方法は、山一振出の単名手形……に市中銀行が担保を二割追加して日銀から借入れを行い、これを無ザヤで山一に貸付けることになる。……なお、三幹事銀行では、市中銀行はすでに金利引下げに協力しているので日銀に担保を入れてしかも山一に対して無担保で貸出すのは荷が重いとして、この特融に関して銀行に危険負担がかからぬよう大蔵・日銀に要請した。この結果については、三者間で『最終的責任は大蔵と日銀が負う』という文書を取りかわすこととなった、と報道されている」(以上、前掲『金融』四〇年七月号)。

「この融資は、特定の株式会社のためにするひもつき融資であるという点だけでもきわめて異例なことであるが、その内容も、担保に山一証券の手形を徴しているものの、当該会社の経理内容からみて、通常の場合なら日銀の適格担保とはなりえないものであり、期限、融資額も必要に応じ延期、増額が予定されており、当時、新聞等が『無担保、無期限融資』と伝えたとくに、それに近い内容をもつものである」(前掲『銀行局金融年報』四〇年版、三三頁)。

また、大井証券にたいする特別融資は三井信託と興銀を通じて行われたが、その融資条件は山一証券のばあいと同様であった。

(6) 「信用不安が広まる恐れが生じたことは今回の不況の特色であった。日銀は(特別融資Vという異例な措置を決定し、これによって、信用不安が連鎖的に波及して行く危険を喰止めた」(『経済白書』四一年度版、二二頁)。

(7) 前掲『銀行局金融年報』四〇年版、三三頁。

(8) 前掲『金融』四〇年八月号。

(三) 日銀の債券売買

日銀による市中金融機関からの債券買入れ(買オペレーション)は三六〇三八年度に大規模に行われた(第1

第10表 日銀の債券売買

A. 対象金融機関別

(億円)

年 度	都 市	地 方	信 託	長期信用	その他	計
35	3	1	—	—	—	4
36	1,061	249	48	40	—	1,400
37	453	108	17	30	—	607
38	3,706	871	153	185	—	4,919
39	△1,680	△ 379	△ 72	△ 100	135	△2,098
40	△1,352	△ 338	△ 63	△ 36	27	△1,762

B. 新金融調節方式以降

(億円)

年	合計	業 態 別							債 券 別		
		全 国 銀 行					相互 銀行	信用 金庫	政保債	金融債	電力債
		計	都市	地方	長期	信託					
37	995	995	751	179	35	34	—	—	995	—	—
38	4,167	4,167	3,139	742	158	146	—	—	343	2,655	1,170
39	△ 506	△ 610	△ 435	△ 87	△ 48	△ 40	76	24	112	△ 747	129
40	△2,985	△2,950	△2,244	△ 526	△ 97	△ 83	27	7	794	△1,492	△ 699

〔備考〕 1) △ は日銀の売却超過を示す。

2) Aは、大蔵省銀行局調べ——『理財局調査企画資料（研究編）』による。金額は額面金額。「その他」は、相互銀行、短資会社、証券金融、証券会社（債券売買）の合計額。

Bは、「戦後における日本銀行の債券売買操作の推移」——『金融』42年9月号による。計数は売買価格ベース。但し37、38年の業態別の内訳計数は額面ベースであり、したがって合計額とは一致しない。

表)。この債券買入は、三六年度には日銀の金融機関ルートでの通貨投入の中心的手段であったが、金融機関貸付に付随する形で実施されたが、三七・三八年度には、新金融調節方式の採用により縮小した右の貸付に代位して、対金融機関通貨供給の中心的手段となった。

この日銀による対市中買入れ債券の種類は政保債、金融債（うち利付債）、電力債であった（第10表）。債券買入はまず政保債を対象に始められた

第11表 金融機関の日銀オペ対象債券保有状況

(億円)

年 末	都 銀	地 銀	信 託	長 期	相 互	信 金	計
36	1,060	250	50	42	—	—	1,402
37	1,497	357	68	68	—	—	1,990
38	3,881	917	173	194	—	—	5,165
39	5,093	2,104	89	506	641	87	8,520

〔備考〕 1) 額面金額による残高。

2) 日銀オペ対象債券は政保債、金融債(興・長・農・商・不・東銀)、電力債。

3) 大蔵省『昭和40年度及び昭和41年度における公債発行に関する資料集』第3分冊、P. 308 による。

第12表 公社債の発行と都市銀行の消化状況

年 度	政府保証債 (国内債)		金 融 債		*金融債(利付債)		事 業 債	
	発行額 (100 億円)	うち都市 銀行・長 期信用銀 行の消化 率(%)	消化額計 (100 億円)	うち都市 銀行の消 化率(%)	消化額計 (100 億円)	うち都市 銀行の消 化率(%)	消化額計 (100 億円)	うち都市 銀行・長 期信用銀 行の消化 率(%)
30	2	67.0	17	27.7	10	35.8	7	31.6
31	4	62.4	21	31.8	13	37.2	10	33.1
32	4	66.3	23	34.3	12	47.5	10	48.1
33	3	52.6	32	25.9	13	44.7	10	44.9
34	6	55.2	35	17.4	11	50.0	19	36.6
35	7	57.1	49	17.0	18	46.8	21	36.4
36	8	52.9	69	21.5	28	42.2	41	19.4
37	10	59.6	79	23.0	29	45.6	18	55.6
38	15	56.8	94	21.9	35	45.1	28	50.1
39	18	53.5	104	20.9	37	47.0	28	51.5
40	30	48.7	133	18.5	52	40.7	36	40.6

〔備考〕 1) 政府保証債については、大蔵省『国債統計年報』による。金融債、事業債については大蔵省『財政金融統計月報』185号による。原資料は興銀「公社債統計月報」。

但し、*は大蔵省銀行局調べ、発行ベース——金融制度調査会資料第2巻 P. 220 より。

が、三八年に入って金融債や電力債も含められ、通貨供給の増加のために買入れ債券の対象が拡げられた。そして三八年度には金融債と電力債の日銀買入れが大量に行われた。^(註)

こうした日銀の債券買入れは、都市銀行を主要な対象として実施された(第10表)。都市銀行はまた日銀の買入れ対象債券の大量保有者であった(第11表)。すなわち、日銀の債券買入れは、貸付方式に代って都市銀行への通貨供給の中心的手段となり、対都市銀行日銀貸付の縮小(引揚げ)を補完するとともに、貸付の縮小を大幅に上廻る通貨供給が行われた。そしてこの操作は、都市銀行による対企業融資を維持し、他方では同時に、政保債・金融債・電力債の大口消化先であり大量保有者である都市銀行によるその消化を支え、これを通じてまたそれら債券の増発を可能にする役割りを果すものであった。

まず、財政投融资の資金調達手段の一つである政保債の発行は三〇年代を通じて増加を辿ってきたが、三七年度にはその発行額は一千億円を上廻り、以後も膨脹を続けた。そして三〇年代を通じて、この政保債発行の約六〇%が都市銀行(および長期信用銀行)によって消化されたが(第12表)、三六・三七年度を中心とする政保債の日銀買入れの拡大は、この発行・消化とそれを通じた財政投融资の推進を支援するものであった。またこの政保債に続く金融債の三八年度における大規模な日銀買入れは、長期信用銀行による金融債の発行を支え(第12表)、これを通じて同銀行の対企業長期・設備投資資金の供給を支える役割を果したのである。

(注) 「三八年一月八日、日本銀行は正式に売買対象債券の範囲を従前の政府保証債に加えて、長期国債、金融債(ただし利付債)、電力債および担保適格地方債にまで広げることと決定した。新たに追加された債券は、一応、発行主体の公共性が高いこと、一回発行金額が大きく、起債回数が多く、金融機関が多額に保有している、等の諸条件を目安にして選択されたようである。当時政保債のみを対象とする場合は、いわゆる買オベの余地は一千数百億円であったものが、売買対象債券の範囲の拡大によって、八千数百億円の買オベ余地を確保することになったといわれている」(前掲『銀行局金融年報』)

三八年版、二八頁。

また、右の売買対象債券のうち「長期国債は市中金融機関の手持ちが極めて少なく、また地方債は登録機関が区々であることもあって、現実には使用されなかった」「(戦後における日本銀行の債券売買操作の推移)——前掲『金融』四二年九月号、二五、二六頁。

当時の状況についてはまた——「債券売買操作の対象となる債券は本来は容易に売却できる債券でなければならないが、日本の現状ではそういう債券はない。……新金融調節方式以後、日銀はV債券の購入操作を積極化した。しかし、債券売却が困難な点ではそれ以後も事態は変わっており、また、その点では債券の種類による差もほとんどない。……買入対象としては国債が最も優遇され、政府保証債がこれについて優遇される点については異論はないが、その次に優遇されるべきものが金融債であるのか、電力債等の事業債であるのかはあまり明らかでない。金融債については、無担保なので、金融債発行金融機関への無担保貸付けと同じではないかという疑問……がある。電力債については、公益事業であり、……比較的問題が少ないが……。実際には国債・政府保証債だけでは足りない場合、金融債と電力債が適宜債券売買操作の対象とされてきた」(呉 文一『金融政策』一六八―九頁)。

六 銀行の企業融資の拡張

前項では、日銀の対金融機関貸出の拡張や債券買入れによって、三〇年代を通じて金融機関ルートでの大量の追加的な通貨投入が行われたことをみた。またこの日銀による対金融機関通貨供給は、金融機関のうちとくに都市銀行にたいして集中的に行われた。

このような日銀の通貨供給とその累積は——さきにも触れたが——、金融機関にたいする現金準備の追加的・継続的な供給を意味するものであって、金融機関とくに都市銀行は、これに依拠して対企業貸出の拡張をはじめとする信用活動を拡大して行くことができる。それは他方ではまた、先行的な貸出拡張などの結果として逼迫した現金

第13表 産業資金の供給(1)

年 中	総 額 (100億円)	うち 運転資金(%)	設備資金(%)
30	68	67.9	32.1
31	142	71.5	28.5
32	180	58.5	41.5
33	163	55.6	44.4
34	211	55.6	44.4
35	293	53.8	46.2
36	417	50.5	49.5
37	420	58.3	41.7
38	573	65.1	34.9
39	509	58.6	41.4
40	486	61.2	38.8

〔備考〕 1) 各年の供給増加額とその内訳を示す。

2) 日銀『本邦経済統計』——「産業資金供給(増減)状況」にもとづく。

準備の補充を可能にすることにより、銀行の融資活動の先行的な拡大を支えるものとなる。日銀による通貨投入の継続とその投入超過の累積はこうして、金融機関の(直接的には都市銀行を中心とする)融資活動の拡大を維持し促進する上できわめて大きな役割を果たした。

本項では、このような日銀の通貨投入を支柱として展開された三〇年代における金融機関の産業資金の供給と、企業の投資活動の推進におけるその役割についてみることにする。

(一) 産業資金の供給

産業的企業にたいする資金の供給、すなわち企業活動のための外部からの追加的な資金供給は、三〇年代を通じて毎年著るしく増加した(第13表)。その供給額は、三一一三年の毎年一兆五千億円前後から、三四一三五年にはそれが二兆円を突破し、三六年以降は毎年四兆円から五兆円以上に達した。とくに三一―三二年と三四―三八年に急膨脹している。

また、この産業資金の供給の内訳では運転資金の割合が

第14表 産業資金の供給（2）

（％）

年 中		合 計 (100億円)		株式、 事業債	貸 出		
					計	民 間 金融機関	政府関係
総 額	30	68	100.0	18.0	82.0	68.9	13.1
	31	142	100.0	16.6	83.4	76.8	6.6
	32	180	100.0	18.8	81.2	73.4	7.8
	33	163	100.0	17.8	82.2	72.4	9.8
	34	211	100.0	18.1	82.0	73.1	8.9
	35	293	100.0	21.3	78.7	71.2	7.5
	36	417	100.0	31.5	68.5	63.0	5.5
	37	420	100.0	22.2	77.9	66.4	11.5
	38	573	100.0	13.2	83.7	81.7	2.0
	39	509	100.0	18.0	81.4	73.3	8.1
	40	486	100.0	9.9	90.1	51.5	8.6
う ち 設 備 資 金	30	22	100.0	38.4	61.7	33.6	28.1
	31	40	100.0	38.6	68.1	52.1	16.0
	32	75	100.0	36.1	63.8	48.2	15.6
	33	72	100.0	32.8	67.3	49.0	18.3
	34	94	100.0	34.9	65.1	47.8	17.3
	35	135	100.0	38.0	62.0	49.0	13.0
	36	207	100.0	53.4	43.9	37.7	6.2
	37	175	100.0	42.2	57.8	45.2	12.6
	38	200	100.0	29.2	70.8	59.2	11.6
	39	211	100.0	36.0	64.0	50.7	13.3
	40	189	100.0	21.9	78.1	62.5	15.6

〔備考〕 第13表と同じ。

過半数を占め、その比重が総じて高いが、設備資金の供給もとくに三年から三七年にかけて急増を示し、この時期には産業資金供給全体の四〇％以上、五〇％近くに及んだ。

産業資金の供給方式およびその供給機関をまず全体としてみると（第14表）、金融機関貸出の比重が八〇％前後と著しく高く、しかもこの貸出においては民間金融機関の貸出がほとんどを占めている。このうち設備資金の供給については、金

第15表 企業の資金調達構成

(%)

年 度		合 計 (外資を含む)		内部資金	外 部 資 金					
		金 額 (100 億円)			計	計	財 政 金	民 間 資 金		
								計	株 式 ・ 社 債	貸 出
総 額	30	137	100.0	38.6	55.1	7.5	48.3	8.7	39.6	
	31	261	100.0	30.9	64.7	4.0	60.7	12.2	48.6	
	32	246	100.0	34.5	67.0	6.4	60.5	11.1	49.4	
	33	251	100.0	31.0	66.5	5.9	60.5	11.6	49.0	
	34	365	100.0	33.7	61.9	5.3	56.6	13.2	43.4	
	35	550	100.0	34.0	61.6	3.8	57.8	15.2	42.5	
	36	656	100.0	35.4	60.9	4.1	56.8	17.2	39.6	
	37	734	100.0	30.7	66.6	4.4	62.2	11.4	50.7	
	38	848	100.0	31.6	62.6	4.1	58.5	9.3	49.2	
	39	842	100.0	37.6	58.3	4.9	53.4	8.9	44.6	
40	830	100.0	37.8	61.1	5.8	55.3	5.9	49.4		
う ち 設 備 資 金	30	67	100.0	62.3	34.4	11.3	24.7	11.2	13.5	
	31	124	100.0	53.3	45.8	6.3	39.4	18.2	21.2	
	32	148	100.0	50.6	47.5	9.1	38.4	15.6	23.8	
	33	153	100.0	47.6	48.8	8.6	40.2	15.9	24.3	
	34	207	100.0	50.5	47.4	7.7	39.7	17.8	21.9	
	35	304	100.0	47.0	51.8	5.5	46.2	24.0	22.2	
	36	410	100.0	53.4	45.0	4.8	40.2	21.7	18.5	
	37	367	100.0	50.9	46.4	6.2	40.2	18.1	22.0	
	38	426	100.0	50.5	45.6	5.6	39.9	12.8	27.1	
	39	486	100.0	61.6	36.2	5.4	30.8	10.5	20.3	
40	454	100.0	60.4	40.1	6.5	33.5	10.4	23.1		

〔備考〕 1) 合計は外資の増減を含む。外部資金は国内資金のみ。

2) 経済企画庁の推計。30～33年度は経済企画庁『経済要覧』1964年版など、34～40年度は同1968年版による。

但し、推計値は『要覧』の各年版で異なっており、本表は大体の傾向をみる試算である。

融機関貸出の比重が低下して企業の株式および社債の発行による外部資金調達割合が高まり、それは三六・三七年を中心に設備資金供給の四〇％前後を占めるようになる。設備資金の供給においてはまた、貸出のなかでも政府関係機関貸出の割合が相対的に高まっている。しかしそれでも、設備資金の供給における民間金融機関貸出の割合は三〇年代を通じて五〇％前後を占め、それはとくに、企業の設備投資が急増した三〇年代初期の資金供給において中心的存在であり、他方また、証券市場における過剰株式問題の発生のおかげで株式・社債の発行による資金調達が減退を余儀なくされた三〇年代後期において、設備資金の中心的・安定的な供給ルートとなった。

このような産業資金の供給、言い換えれば企業にとっての大量で継続的な外部資金調達の実現は、企業活動の拡大を推進しまたそれを維持する上で大きな意義をもっていた。後にもみるように、それはまず、企業による設備投資や在庫投資の拡大とそれにもとづく資本蓄積の促進に著るしく貢献するものであり、他方ではまた、不況期における生産継続と滞貨保持を支え販売価格の低落を下支えする滞貨融資、不況産業への同様な効果をもつ救済融資、そしてこれらと結びついた企業間信用の膨脹を支える決済資金の供給、等々として、大きな役割を演じた。

企業の内部資金と外部資金を合わせた資金調達全体についてみると、三〇年代を通じて内部資金（減価償却と社内留保）の割合は三五％前後に止まり、民間資金を主体とする外部資金（国内資金について、外資を除く）が六〇％前後を占めていた（第15表）。このうち設備資金の調達においては内部資金が五〇％とその比重が高まるが、ここでも外部資金の割合は四五％程度と依然として主要な存在であった。

また、企業の設備投資はとくに三一・三二年度と三五・三六年度に急増したが（第16表）、これらの急増期には設備投資資金の調達に占める内部資金の割合が低下して外部資金の比重が高まっており、企業の大規模な設備投資が外部資金の——さらに低金利政策にもとづく低金利での——調達を前提として計画され、またこの調達の実現に

第16表 企業の投資と外部資金依存状況

(100億円)

年	総 投 資 (総資本形成)			資金不足		設備投資の 内部金融比 率	投資率
	計 (対前 年比)	設備投資 (対前 年比)	在庫投資 (対前 年比)	総投資 一総貯 蓄	設備投 資一総 貯蓄	(総貯蓄 設備投資)	(設 備 投 資) GNP)
30	79△ 8.4	66△ 10.3	13 2.2	17	4	93.4	7.7
31	153 94.4	112 69.3	42 221.8	77	36	67.9	11.7
32	236 54.1	157 41.1	79 89.0	124	45	71.2	14.2
33	147△ 37.7	141△ 10.7	7△ 91.7	39	32	77.1	12.4
34	204 38.5	168 19.2	36 449.8	81	44	73.6	13.1
35	294 44.1	254 51.4	40 10.3	101	61	76.2	16.7
36	470 59.7	360 41.8	109 172.9	237	128	64.5	19.5
37	392△ 16.6	348△ 3.6	44△ 59.5	146	102	70.7	16.7
38	411 4.9	346△ 0.4	64 45.4	146	82	76.4	14.8
39	558 35.8	430 21.1	128 98.2	198	71	83.6	15.5
40	445△ 20.3	408△ 5.2	37△ 71.4	88	52	87.3	13.5

- 〔備考〕 1) 対象は法人企業。△は対前年比減少を示す。
 2) 総貯蓄＝純貯蓄（法人留保）＋資本減耗引当。
 3) 経済企画庁の推計——『経済白書』41年版、P. 173 より。

もといつて推進されて行ったことを示している。
 なお、三〇年代後期になると、設備資金の調達に占める内部資金の比重が総じて高まっているが、これは主として設備投資の進展に伴う減価償却基金の増加とその再投下によるものであるとともに、設備投資の進行の鈍化によってその比重の高まりが促進されたとみることが出来る。

企業活動におけるこうした外部資金依存の著るしさはまた、企業の資本構成における自己資本比率の低さとなって現われるが、この企業の自己資本比率は三〇年代年を通じて二五％前後と低いものであり、七〇％以上を占める負債のなかではやはり金融機関からの借入金（長期・短期）が三〇％と主要な存在であった（第17表）。と同時に企業は、このような大量の負債を抱えながら、外部資金の供給に依存しそれを利用することによって、自己が使用し得る総資本（＝総資産）を急速に増大させ、このなかで投資と資本蓄積を促進させた

第17表 企業の資本構成

(%)

年 (年度)	流動負債			固定負債			負債 計	資本	総資本＝総資産	
	計	買掛金 (含支払 手形)	金融機 関短期 借入金	計	金融機 関長期 借入金	社債			金 額 (1千億円)	
30年	56.8	27.1	16.5	14.3	9.8	2.0	71.0	29.0	100.0	102
31	58.4	27.7	16.8	14.2	9.6	2.0	72.7	27.4	100.0	121
32	59.5	27.0	18.1	15.2	10.0	1.9	74.7	25.3	100.0	159
33	58.0	25.5	19.3	16.5	11.3	2.0	74.5	25.5	100.0	176
34	58.9	26.6	18.2	17.3	11.9	2.2	76.2	23.8	100.0	206
35年度	59.1	28.5	17.4	18.3	11.9	3.0	77.4	22.6	100.0	280
36	58.9	28.8	17.0	18.8	12.3	3.0	77.7	22.3	100.0	342
37	59.1	28.4	18.0	18.9	12.7	2.8	78.0	22.0	100.0	398
38	59.5	28.5	17.3	20.0	12.8	2.7	79.5	20.5	100.0	465
39	60.3	29.1	17.6	20.0	12.5	2.5	80.3	19.7	100.0	538
40	59.6	28.2	18.3	21.4	13.4	2.5	81.0	19.0	100.0	603

〔備考〕 1) 法人企業の資本構成を示す。

2) 流動負債計、固定負債計には「その他」も含まれる。

3) 資本＝資本金＋新株式払込金＋資本剰余金＋利益剰余金。

4) 大蔵省『法人企業統計年報』による。

のである。

(二) 銀行融資の拡張

銀行の企業融資は産業資金の供給（外部資金）の主体であったが、三〇年代におけるこの銀行貸出は、三一～三二年と三五～三八年を中心に毎年二〇％前後の割合で膨脹した（第18表）。その毎年の増加額も（全国銀行・銀行勘定を例としてみると）、三一～三四年における毎年八兆円前後の増加から三五～三七年には毎年一〇兆円を突破し、三八年以降はそれが二〇兆円を上廻った。

この銀行貸出の内訳では、運転資金の比重がやはり高いが、三〇年代を通じてみて、その前期（三六年度まで）においては設備資金融資が急増してその増加率が高く、後期・三七年度以降には運転資金融資の増加率が高まる、といった傾向がみられた。後にも記すように、三〇年代前半期において銀行は、技術革

第18表 銀行貸出の動き

年		全国銀行・銀行勘定		うち都市銀行		銀行勘定+信託勘定	
		増加額 (100億円)	%	増加額 (100億円)	%	増加額 (100億円)	%
総計	30	28	9.7	12	6.8	37	12.3
	31	84	26.6	55	29.9	92	27.1
	32	96	23.9	61	25.4	101	23.5
	33	79	15.8	40	13.4	87	16.2
	34	98	17.1	52	15.1	112	18.0
	35	137	20.2	72	18.2	153	20.9
	36	158	19.5	85	18.2	176	19.9
	37	171	17.6	95	17.2	193	18.2
	38	305	26.7	182	28.2	341	27.2
	39	226	15.6	130	15.7	256	16.1
	40	236	14.1	118	12.4	276	14.9
設備資金	30	2	6.1	△ 2	△ 16.3	5	13.2
	31	12	31.0	4	38.7	17	37.1
	32	20	39.4	9	61.2	25	40.4
	33	17	24.4	4	17.4	24	26.8
	34	18	20.4	2	7.3	28	25.2
	35	29	27.2	8	24.8	42	30.2
	36	31	22.8	9	23.7	46	25.3
	37	29	17.6	9	18.6	48	21.4
	38	46	23.7	11	19.1	77	27.8
	39	44	18.3	9	13.2	69	19.6
	40	45	15.9	8	10.9	75	17.8
運転資金	30	26	10.3	14	8.6	32	12.2
	31	72	26.0	51	29.4	74	25.2
	32	76	21.6	52	23.1	76	20.6
	33	61	14.4	36	13.0	63	14.1
	34	81	16.5	50	15.8	84	16.5
	35	108	18.9	64	17.6	111	18.7
	36	128	18.8	76	17.7	130	18.6
	37	142	17.6	86	17.1	145	17.4
	38	259	27.3	171	29.1	265	27.1
	39	182	15.1	121	15.9	187	15.0
	40	191	13.8	110	12.5	201	14.1

〔備考〕 1) 全国銀行貸出残高の対前年末増減(△)を示す。当座貸越は含まれない。
 2) 日銀『本邦経済統計』——「全国銀行資金使途別貸出残高」にもとづく。

第19表 銀行貸出の銀行別構成

(%)

年	銀行勘定・貸出計=100			うち設備資金=100			うち運転資金=100			
	都銀	市行	地方銀行 + 地行 + 信託銀行	都銀	市行	地方銀行 + 地行 + 信託銀行	都銀	市行	地銀	方行 + 信託銀行 + 長期信用銀行
30	41.8		40.3	17.9	49.2	1.4	192.8	53.5	38.9	7.6
31	65.6		27.8	6.6	34.9	17.6	47.5	70.7	25.6	3.7
32	63.8		27.1	9.1	45.9	10.9	43.2	68.4	28.2	3.4
33	51.4		31.4	17.2	24.4	6.5	69.1	59.0	33.5	7.5
34	52.6		32.6	14.8	11.6	13.6	74.8	61.7	32.8	5.5
35	52.5		33.9	13.6	26.2	13.6	60.2	59.5	35.1	5.4
36	53.6		35.3	11.1	29.4	16.8	53.8	59.4	36.1	4.5
37	55.4		33.9	10.7	30.0	12.4	57.6	60.6	37.9	1.5
38	59.7		31.1	9.2	23.1	23.3	53.6	66.3	28.5	5.2
39	57.5		28.7	13.8	19.9	12.6	58.5	66.6	26.2	7.2
40	50.1		34.5	15.4	18.2	18.9	62.9	57.6	34.8	7.6

〔備考〕 全国銀行・銀行勘定の貸出増加（第18表）に占める銀行別割合を示す。

新を目指す企業の設備投資資金の融資の要請に応えて、同時にまたそうした企業の動きを積極的に促進しつつ、投資資金の供給を拡大させた。後期には、大規模な設備投資の稼動化に伴って増産される製品の販売促進を支援するために、他方ではまた企業の増資や社債発行の急増の結果としての過剰証券対策の必要、あるいは不況対策としての様々な救済融資の必要から、運転資金融資を増加させたのであった。

このような銀行貸出においては、都市銀行の貸出が全体の五〇％以上を占め、やはり中心的な存在であった（第19表）。そしてこの都市銀行の貸出は、前項でみたように「オーバー・ローン」の状況のなかで進められたのである。但し銀行貸出のうちの設備資金の貸出については、都市銀行の比重は三〇％前後に低下し、代って長期信用銀行が六〇％前後を占めて主役となる。都市銀行はこうして直接的にはまず運転資金貸出の中心となり、設備資金融資においては長期信用銀行がこれを専ら担当する、という関係にあった。

第20表 銀行貸出の企業規模別構成

1) 全国銀行・銀行勘定、信託勘定計

(%)

年	貸出増加計=100		うち設備資金=100		うち運転資金=100	
	大企業	中小企業	大	中 小	大	中 小
30	57.9	42.1	94.0	6.0	52.0	48.0
31	57.0	43.0	80.4	19.6	52.1	47.9
32	89.3	10.7	97.0	3.0	86.8	13.2
33	74.0	26.0	95.7	4.3	65.9	34.1
34	66.6	33.4	85.5	14.5	60.3	39.7
35	75.6	24.4	88.8	11.2	70.6	29.4
36	73.6	26.4	84.8	15.2	66.9	33.1
37	86.0	14.0	95.8	4.2	82.7	17.3
38	81.8	18.2	85.9	14.1	80.7	19.3
39	86.7	13.3	86.2	13.8	86.9	13.1

2) 全国銀行・銀行勘定(銀行別)

(%)

年	貸出増加計		都市銀行		地方銀行		長期信用銀行	
	大	中小	大	中小	大	中小	大	中小
30	46.8	53.2	30.8	69.2	35.1	64.9	99.8	0.2
31	55.7	44.3	62.8	37.2	22.9	77.1	91.9	8.1
32	88.6	11.4	91.4	2.6	63.9	36.1	96.1	3.9
33	71.5	28.5	70.6	29.4	56.5	43.5	95.3	4.7
34	62.9	37.1	65.0	35.0	43.2	56.8	90.3	9.7
35	73.4	26.6	80.8	19.2	51.6	48.4	90.8	9.2
36	71.4	28.6	79.3	20.3	50.1	49.9	90.4	9.6
37	84.0	16.0	91.7	8.3	63.0	37.0	97.5	2.5
38	80.2	19.8	88.7	11.3	54.8	45.2	95.7	4.3
39	84.8	15.2	90.6	9.4	66.3	33.7	90.5	9.5

- 〔備考〕 1) 全国銀行の貸出増加の内容構成を示す。当座貸越は含まれない。
 2) 「中小企業」とは資本金1千万円以下のもので(個人を含む)、それ以上が「大企業」。
 3) 日銀『本邦経済統計』——「全国銀行資金使途別貸出残高」にもとづく。

銀行の企業融資はまた大規模企業を重点対象として行われた（第20表）。三〇年代初期の三〇・三一年当時は、金融緩和状況の下での銀行の貸出競争のなかで、対中小企業貸出の割合も全体としてかなり高かったが、設備投資を主導とする経済成長が進展し始め、企業の資金需要が強まるとともに、対中小企業貸出の比重は急速に低下した。そして、大企業集中の動きはとくに設備資金の融資において著るしかった。

銀行グループ別にみても、地方銀行の貸出においては中小企業向けの割合がやはりかなり高いが、都市銀行の貸出は大企業中心傾向が強く、設備資金の供給を専任とする長期信用銀行の貸出においてはこの傾向がきわめて著るしかった。また、この都市銀行による大企業重点貸出は、とくに「系列融資²⁾」として各系列大企業にたいして組織的に行われ、これがさらに「協調融資」によって補完されることによって、重化学工業・大企業の投資と資本蓄積を、そしてこれを主導とする三〇年代の経済成長を大きく促進した。

さて、日銀による通貨供給の中心的な対象であった都市銀行は、大規模企業を主要対象として運転資金中心の融資活動を展開した、という状況がまずみられたが、しかし前項でも記したように、都市銀行は、金融債や事業債の発行の大口消化・保有者として（第11表参照）、また増発される株式の大口所有者として（第9表参照）、設備資金の供給に事実上大きな役割を演じた。都市銀行は、企業にたいする直接的な貸出（運転資金および設備資金）に加えて、金融債の消化を通じて長期信用銀行が行う対企業設備資金の供給を支援し、また企業の増資（株式発行）や社債発行を消化し保有することによって、設備資金を中心とする産業資金の供給に大きく貢献した³⁾。そしてこうした都市銀行の信用活動を、日銀の通貨供給が究極的に支えたのであった。

（1）設備資金の供給全体における都市銀行の比重は、本文でみたように相対的に低く、また都市銀行の貸出増加額に占める設備資金貸出の割合は、三〇年代を通じて一〇%前後に止まっていた。但し、銀行貸出における次のような「短期ころがし」

の存在を考慮すれば、都市銀行による設備資金融資は同銀行の融資全体の実質二〇%前後、あるいはそれ以上の比重を占めていたとみられる。

一年以上の貸出金の総貸出にたいする割合(%)

銀行別	都市銀行		地方銀行	
	A 約定ベース B 実質ベース	三八・三末 一六・七 二五・六	四〇・三末 一二・二 二三・四	三八・三末 二一・〇 四〇・九

(1) Aは「形式的な約定期限によるもの」。Bは「当該資金需要の期間が約定期間を超えることが予想されたものおよび事後的に約定期間を超えているもの等、実質的な期限によるもの」。

(2) 大蔵省資料——『金融制度調査会資料』第二巻、一三三頁による。

また、「約定と実質の……差は、形式は短期の貸出でありながら、実質は長期にわたっているもので、一般に短期のころがしと呼ばれているものである。この短期のころがしは通常三カ月の手形で貸し付け、期限がくるたびに繰り返して書替えが行われているのが実情である」(同右、一一八頁)。

(2) 系列融資については、これまでも各方面から大きく取上げられているが、これに関する政府側の見解を掲げると、例えば次のようである(大蔵省理財局『理財局調査企画資料』昭和四一年度(Ⅱ)より抜粋)。

「旧財閥系銀行の行動に典型的に示されるように、同一企業系列内の銀行が各系列企業に対して行なう融資を系列融資という」。「系列融資の原型は戦前の財閥にも見られるが、戦後において特に発達した。……系列融資の体制は二〇年代末までにはほぼ確立されたとみられる」。

「系列融資は、系列銀行を通じて成長通貨を旧財閥系重化学工業等に重点的、集中的に供給することにより、重化学工業を中心とする高度成長を促進した点は、正当に評価すべきである。……しかし、他面において、高度成長の過程において、各企業系列間のシェア拡大競争が過度に激化し、競って重複投資を行なうことによって資源の適正な配分を崩しており、系列融資がこのような弊害の発生を助長したことは、大きな問題である」。

なお三〇年代においては——「高度成長は、……重化学工業の設備投資を中心に進んだが、重化学工業化には膨大な資金が必要であり、同系金融機関だけではまかない切れなくなり、協調融資（幹事銀行が中心となり数行が協調して同一企業に対して行なう融資）が一般化した。このため巨大企業を中心に系列融資の傾向は相対的に弱まった」。「……系列融資の傾向は、系列企業の側からみると長期的には弱まりつつあるが、全般的には系列融資の傾向は依然として強く、系列融資をテコとする系列化、企業系列間の過当競争は激しく展開されている」。

(3) 「……設備資金供給に占める大都市銀行のV比重は、……八三〇年代のV一〇年間を通してみれば、全体の5%を供給したにとどまっている。しかし、だからといって、設備資金調達に占める都銀のウェイトがそれだけ小さかったとみるわけにはいかない。設備資金供給に重要な役割を演じた……金融債と事業債の消化先として、都市銀行の比重（約5割）が圧倒的に大きかったからだ。……商業銀行としての都銀は間接的に大量の設備資金を供給したことになる」。「……金融機関貸出と株式の発行は、投資・所得・貯蓄を媒介に、たがいに有機的にからみあうことによって、三〇年代の高度成長を金融面からサポートした。そのなかで都銀がいわばその中核に坐っていたのである」（以上、『経済白書』四一年度版、一七九～一八一頁）。

以上のような銀行融資の拡張が企業活動にたいして果たした役割につき、これを運転資金の供給と設備資金の供給とに一応区分して——もちろんこの両者は密接に関連し合っており全く分離して論じ得ない性質のものであるが——なお若干付記しておきたい。

△運転資金の供給▽

銀行の対企業運転資金の貸出は、一般に企業活動の拡大とともに増加するが、これはまず、不況末期あるいは金融引締め解除初期における企業の在庫投資用の資金供給の増加によって、景気の回復上昇を促進させる。こうした時期の銀行貸出の増加——これには運転資金のみでなく設備資金の供給増加を伴うが——はまた、遊休資金の活用のための貸出競争、さらに融資シェアを確保し拡大しようとする銀行間の貸出競争の激化によって促進された。⁽¹⁾

他方、引締め期あるいは不況期には、銀行の運転資金貸出はとくに滞貨・救済融資としての性格を強めた。すなわちそれは、企業にたいする買掛金や支払手形の決済資金の供給として、企業による生産活動や滞貨保持の継続を可能にし、また不況産業で増大した滞貨の買上げ機関にたいする買上げ資金の融資などとして、需要減退下における販売価格の低落を下支えする役割を果たした。こうした銀行融資は——このことは運転資金のみでなく設備資金融資のばあいにも当然該当するが——、企業の要請に応じて、金融引締め政策の下でも執拗に続けられた。⁽³⁾

なお、銀行のこうした滞貨融資の主要な対象は大規模企業であった。さきにみたように、銀行とくに都市銀行の運転資金の貸出は一般に大企業に集中したが、引締め・不況期には銀行による選別融資の動きが強まることによつて、中小企業への銀行貸出は著減した。銀行の滞貨融資もこのなかでまず大企業へと重点的に行われ、その資金的救済手段となったが、この銀行融資はさらに、この受給にもとづく大企業の中小企業にたいする掛売りの拡張や買掛金支払いの促進といった動きを伴うことによつて、対中小企業救済融資としての間接的・部分的な効果をもつた。

さらに、このような銀行貸出は——それは前記の滞貨融資の効果と重複しているが——、企業間信用の膨脹を支えその破綻を防止する上で、大きな役割を果たした。

企業間信用の膨脹は、三〇年代後半、三六―三七年の引締め政策の実施以降著しくなったが、この企業間信用の拡張の中心的な担手は大企業であった。すなわち、三一年から進行を開始した大規模な設備投資（しかも外部資金の供給に大きく依存した）は、生産設備の急速な新增設と生産能力の増大をもたらしたが、他方では同時に、大規模投資に伴う資本コストや金利負担などのコスト負担の増加によつて、企業は、収益確保のために増産態勢を維持し販売量の伸長を図って行かねばならず、さらに不況・需要減退期においても減産への切換えは困難となった。

企業間信用は、こうしてまず製品販売の促進手段として用いられて販売競争の激化のなかで膨脹し、不況・需要減退期にはさらにその累積が著るしくなった。とくに大企業は、銀行融資の受給能力を背景に与信（掛売り）を拡張し、またこれを手段として関連企業との系列関係の強化を進めた。他方では同時に、他の大企業や中小企業からの受信（掛買い）をも拡大させた。受信側の大企業や中小企業はまた、この受信（掛買い）によって設備投資や在庫投資を推進した。

企業間信用は、こうして三〇年代後期に著るしく膨脹したが、この企業間信用は結局、買掛金や支払手形の決済期日における銀行からの決済資金の供給によって支えられ、支払不能によるその破綻の波及・拡大が阻止されることになった。膨脹した企業間信用の決済を支援した銀行融資（運転資金の供給）は、このように生産・販売の促進に役立つとともに、これを通じてさらに、企業の設備投資を促進する役割をも果たしたのである。

（1）銀行の貸出競争については前項でも触れたが、なお三一年当時の状況を新聞記事から摘記すれば——日銀総裁「最近の貸出増勢に警告を發す」（三二年七月一三日、日銀政策委員会と市中銀行との懇談会で）とあり、その中で日銀総裁は「……市中銀行が積極的に貸出をやったために資金繰りが悪くなったからといって、そのシリを日銀貸出に持込むのは困る、……」との日銀側の強い態度を示したといわれる（七・一七付朝日）。また一〇月一二日には、蔵相が金融機関代表者にたいして、「最近の銀行貸出の増加、貸出競争の激化につき、金融界の自粛を望んだ」と（一〇・二三付朝日）。

（2）滞貨融資の役割について。

一、三三年度の状況——「滞貨、赤字融資によって企業は製品在庫を無理に圧縮する必要がなくなり、生産コストの上昇を防ぐために生産水準を維持し、あわせて人員整理を避けることができた。そのため結果的には市況暴落と失業による不況の一段の深刻化を回避しえたのである。云々」（『経済白書』三三年度版、二八頁）。

また、「……滞貨下支えのために買上げ機関等の活動がみられたのも、三三年度の特徴である。これは滞貨の圧迫が大きかったことと同時にその圧力を金融面から緩和しようとする組織的な動きがあったことを示している。おもなものとして

は、日本レヨン織物輸出会社（市中一〇行から借入二〇億円、三三年四月から買支え）および日本硫安輸出会社（市中一六行から借入五六億円、三三年七～二月に買支え）があり、綿製品輸出振興組合も同趣旨のものであった。このほか鉄鋼公販制度も同様の効果を有していたし、云々（『経済白書』三四年度版、二九二頁）。

二、三六年後期の企業の資金需要について——「業界の実態をみれば、それはむしろ需給の改善を抜きにして、価格下ごさえをはかり、生産規模の持続をねらうところから生じている。一部では、新增設備の稼動やコスト圧力から大幅減産が困難であり、そうした部門では滞貨増大による減産圧力を軽減ないし回避するための役割を果しつつある」（日銀『調査月報』三十七年一月号、二四頁）。

(3) 金融引締め期における銀行の「含み貸出」について。

一、三二年の状況——「銀行は引締めいらい窓口指導の抜け道として月末の貸出残を技術的に引落す計数操作を活発にし、いわゆる『裏口貸出』を増大させていた……。経済企画庁の計算によれば、この『含み貸出』は八三二年〇五〇七月で約一五〇〇億円という巨額な数字にのぼっており、これを加えた月別の貸出増加額は……前年同月を上廻る高水準にある」（橋本民二「景気局面と金融政策の動向」——『経済評論』三三年一月号）。

二、三七年の状況——「三七年に入って引締め政策実施の上で問題となったのは短期外資の流入と、含み貸出の大幅増加であった。三七年三月末の都銀一行特別調査の結果では含み貸出は三四一五億円に達していた」（前掲『景気調整政策の回顧……』一五七頁）。

(4) 企業間信用の膨脹とそれを支えた銀行融資の役割について。

一、三五年頃の状況——「今回の景気上昇過程で注目されることは、大企業との与える企業間信用が著るしくふくらんでいることである。大企業における資金調達、三四年の終りころから投資を大幅に上回ってふくらんでいるが、……大きな部分が与信超過の増加に見合うものである。……商社や大企業と関連企業との間の系列関係が、技術革新の進行や自由化備えで最近著るしく強化され、企業間信用はその金融的支援のルートとなっている」（日銀『調査月報』三六年四月号、五頁）。

二、三七年頃の状況——「企業間信用の相互的な拡大によって生産を維持し、そのことによって企業間信用がさらに増加するという循環は、いつまでもつづくものではない。……とくにまた企業間信用拡大の中心となっていた設備関連業種では、三七年度に入って急速に受注が減少し、販売の先行きが危ぶまれるにいたった。このように、やがて企業の現金収入の

減少がみこまれるときに買掛債務の増大が危惧されるのは当然であり、かくて売掛金回収の要請が高まることになった。このような情勢下に三七年秋以降金融引締め政策が解除され、銀行が潤沢に企業資金需要に貸し応じうることになった。こうしてようやく企業間信用の決済が進行しはじめた。三七年一〇月―十二月に、大企業の買掛金が減少したのはこのあらわれといえよう」(『経済白書』三八年版、一九六頁)。同様に、「企業は八三七年一〇、十一月と続けて相当巨額の決済を行なっているようである。……このような企業の高水準の支出を可能ならしめたものとしては、とくに銀行貸出の著しい増加をあげなければならない」(日銀「調査月報」三七年二月号、一二頁)。

三、三六年以降における企業間信用の膨脹についての概括——「わが国法人企業部門の企業間信用残高は、四〇年三月末現在、売上債権二兆円(うち六兆円は受取手形割引の形で銀行信用に転化)、買入債務一兆八兆円と推定される。問題になるのは八決済条件の長期化である。……法人企業部門全体の売上債権は八三六年九月末―三九年九月末の三年間に九・三兆円膨脹したが、そのうち三・九兆円(四二%)は決済条件悪化によるものであり、五・四兆円(五八%)は売上伸長によるものである」(日銀「わが国における企業間信用の現状と問題点」——同右四〇年四月号、一四頁)。

「企業間信用の膨脹、特に売上債権の増加は、三六年下半期から三七年および三九年における受取条件の悪化による面が大きい。八企業間信用膨脹の要因(1)三六―三七年における設備投資は、金融引締めの際会しても容易に圧縮されず、資金不足を生じ、いきおい関連産業、下請企業に対する支払条件の悪化を招来した。②設備投資の生産力化に伴う商品需給のアンバランスを背景とし、激しい販売競争が行なわれ、企業は受取条件の緩和をあえてしても八販売増加を図った。

八(3)は省略(4)信用授受が企業から企業へと連鎖的に波及し、受取条件の悪化が支払条件の悪化を招いた。八金融面の対策(5)市中金融機関は、設備関係未払金残高の大きい産業に属する企業が、その設備関係未払金の決済にあてるため必要な資金であつて、使途別の明確なものについては、十分に配慮を加える」(四〇年六月、政府・日銀当局の協議結果より抜粋——『銀行局金融年報』四一年版、四三―四六頁)。

また、「……金融力の大きい大企業は、受取条件緩和による売込みのための資金を増販資金として単名借入で調達し、他方では自己の信用度を背景に、その振出手形が割り引かれることを前提として、中小企業などに向けてとかく安易に手形を振出す傾向が強い。他方大企業から期間の長い手形で支払を受けた中小企業も、手形割引が金融機関で優遇されているため、これを銀行信用に転化することが比較的容易である。……こうした形で手形による取引が先行し、手形決済というぎり

ぎりの資金需要となつて金融機関の窓口に現れた場合には、金融機関は既往貸出保全上、企業間信用に追隨して貸し応ずる傾向がみられる。……このように、企業間信用が、実体的な取引を先行させ、過大なマネーサプライを誘発してきた点こそ、金融政策上大きな問題点というべきであろう」(日銀『調査月報』四〇年四月号、二六—二七頁)。

△設備資金の供給▽

さきにみたように、企業の設備投資の増加は三〇年代の前半期、三一年から三六年にかけてとくに著るしかったが、同様にまた、銀行による設備資金の融資も三一年から三六年にかけて急増し、企業の設備資金調達における銀行融資への依存も高まった。

企業による設備投資の推進は、まず、第二次大戦の戦後処理を終えた段階での世界的な技術革新の高まりのなかで、先進技術を積極的に導入して設備の新・増設を進め、国際競争力を強化するとともに国内市場においてもそのシェアを拡大しようとする重化学工業・大企業を中心とする企業の意欲にもとづくものであったが、こうした動きはまた企業間競争によってさらに促進され強化された。そして政府が、輸出増進政策にもとづく国際競争力強化のための様々な助成措置によって、さらに公共投資による産業基盤の整備、市場の拡大を約束する経済成長政策の推進などをもつて、こうした企業の大規模な設備投資の推進を支援した。^①そしてまた、このような設備投資の急増を資金的に大きく支えたのが銀行融資であった。

銀行はまず、三〇年代初頭の金融緩和状況の下で、その貸出競争によって企業の設備投資の進行を資金的に誘引し、^②そして次には、融資の拡大と継続によってこの設備投資の進展を支えた。すなわち、計画され着手された大規模な設備投資は、その性質上中断や停止は困難であるとともに、さらにその設備投資が外部資金とくに銀行融資に大きく依存して進められている以上、銀行融資の継続は不可避であった。このため、銀行による設備資金の供給は

金融引締め期や不況期においてもほぼ恒常的に続けられ、累増したが、設備資金のこうした継続・拡大は、さらに都市銀行を中心とする銀行の根強い競争的な貸出の拡大によって促進された。⁽³⁾そして、このような銀行融資とそれに支えられた大規模な設備投資の進展は、経済成長の促進と景気の振興の上で、他方ではまた不況期における景気の下支えとしても、主導的な役割を果たした。

また、銀行による設備資金の融資は、さきにもみたように大企業に集中して行われたが、大企業はもちろん、この融資に依拠して自己の設備投資を推進する一方、さらにその銀行融資——および株式・社債の発行も含めた外部からの調達資金——の一部を、系列企業に投資資金として供与し、系列支配の維持・強化の手段としてこれを利用した。⁽⁴⁾

こうした銀行による設備資金の融資と関連して、さきにもみたように、企業が設備資金（運転資金も若干含まれるが）の外部からの調達手段の一つとして発行する株式や社債の消化・保有を通じての、銀行の設備資金の供給がある。この株式発行（増資）および社債の発行は三四年度から著るしくなり、三四～三六年度を中心に急増した。産業資金の供給に占めるその割合も高まり、株式発行（増資）は、企業の設備投資推進の重要な資金調達手段の一つとなった。⁽⁵⁾

これら株式・社債の発行も、三六年前半頃までは、証券市場の急速な発展を背景にその消化が順調であったが、しかし企業によるそれらの増発が強行されるなかで、三六年度の引締め政策の実施を契機に、市場における過剰状態が表面化するようになり、株式・社債の消化や保有、買支えなど過剰証券対策のための銀行融資が必要とされるに至った。こうした銀行融資は例えば、三七年における「公社債担保金融」⁽⁶⁾として、証券会社などによる公社債の買支えを目的に実施され（三七年六月）、次いでこれが株式買支えのために適用された（一〇月）。そしてその後、三

九年から四〇年にかけて深刻化した過剰株式対策と証券業危機対策のために、政府の介入と日銀の支援の下に大規模な買支えと救済融資が展開され、銀行もその一翼を担ったことは前項でみたところである。なお、銀行によるこうした証券対策金融は、直接的には運転資金融資の形をとっているが、それは実質的には企業による設備資金の調達と結びつき、これを後始末する役割を演じたということができよう。

(1) 三五・三六年当時の設備投資の急増に関連して——「A政府のV積極政策……の最大のポイントは、長期的に内需の拡大を約束することによって、投資に当然伴うべきリスク感、とくに販路の不確かさに関する企業の不安を著るしく弱めた点に求められよう。A各企業が設備投資計画Vを急激に表面化させるに至った最大の動機は、政策雰囲気によって作り出されたばく然たる市場拡大期待感であり、それを背景に大企業を中心とする市場占拠率拡大の競争があらわれてきたものといえよう」(日銀『調査月報』三三六年九月号、二頁)。

(2) 一、金融緩和期における例——「A三〇年一月から三一年五月にかけてV銀行の貸出態度は著るしく積極化した。引続く外為会計の散布超過に支えられた預金超過傾向により、銀行はA日銀V借入れを事実上完済して、なお増大する手許余裕金の運用に苦慮するほどになった。この段階では、企業の投資需要は漸次本格化して行ったが、……銀行の貸出傾向が、逆に資金需要を誘発した面も少くないようであった。云々」(日銀『調査月報』三三年三月号、四頁)。

二、景気上昇期における例——「A三二～三三年、三五～三六年のV両回とも、景気の上昇にともなう現金需要の逼迫は当然銀行の資金繰りを悪化させたにもかかわらず、銀行の慢性的なオーバー・ローンと企業の恒常的なオーバー・ボロウイングの下では、銀行貸出態度の自律的な引締りはみられず、企業側の旺盛な資金需要にひきずられて、この段階においてもなお銀行貸出は大幅な増加をみせ、結局日銀の強力な窓口規制によってはじめて投資活動の抑制がされるというのが実情であった。こうした事情が、A前記のV両回の場合、景気を過熱に導いた一因として銀行貸出の増大が数えられるゆえにある」(『経済白書』三七年度版、一二五頁)。また、「……A三一年度のV神武景気当時における銀行の行き過ぎた態度が、企業の強気一本やりの投資態度をささえた……」(日銀『調査月報』三三六年四月号、六頁)。

(3) 三六年七月、政府の引締め措置の一環として行われた、企業にたいする設備投資一割削減の要請とこのための銀行融資削減の申合わせに関連して——「……政府は、A三三年V六月一五日の経済審議会総合部会での『設備投資は行き過ぎ』との

警告……等によりしだいに民間設備投資抑制の気運を盛り上げていった。この間、六月前半、大蔵省、日本銀行は共同して都市銀行等九行を通じて主要企業一五〇社の設備投資動向を特別調査したところ、△これら企業△の三六年度設備投資計画は、総額一兆一二三億円、前年度四九％増という大きな数字にのぼることが判明した。この調査の結果、調査対象企業の設備投資計画における借入期待額三八〇〇億円にたいし、一一〇〇億円程度の資金不足が見込まれることなど△があまりかになったので、七月五日大蔵省、日本銀行、市中銀行三者申合せの形で、産業界にたいし設備投資の一割以上繰延べの要請が実施されたのである。」(前掲『銀行局金融年報』三十七年版、二五頁)。

但し、「△三六年度△の景気調整策の目的は、……設備投資の圧縮をはかることにあった。ところが、設備投資は、……一たん着手したものは投資効率からいっても、企業の強気状態からいっても工事中止がなかなか行われがたく、設備資金需要はきわめて旺盛であった。これに対する資金供給ルートのうち資本市場△からの供給△をこえる設備資金需要は結局銀行貸出に集中せざるをえなかった。このため全国銀行貸出残高にしろる設備資金貸出残高の比重は、三六年三月末の一六・七％から三十七年三月末には一七・三％に増大し、云々」(『経済白書』三十七年度版、一四二頁)。

(4) 例えば三五年頃の状況——「系列企業の増加、新企業の設立等は、経営多角化と関連して最近急速に進んでいる。一般に新設企業は独自の資金調達能力に乏しく、勢い親企業の資金供与に依存する所が大きいのである。……巨大企業は単に自己の企業内部の投資資金だけでなく、系列下の企業の投資資金までも調達している場合が多い。こうした動きを強めていることは巨大企業の大きな特徴だともいえる」(『経済白書』三六年度版、四九〇～四九一頁)。

(5) 株式・社債の増発が著るしかった三六年の状況——「△三六年△一～三月の△資本△市場拡大を刺激した大きな背景は、いうまでもなく金利低下見越しであり、これをさらに促進したものととして、市場拡大の気運に乗って公社債投資信託が台頭したことを指摘しなければならない。企業の実感としても、この時期における起債市場の急激な拡大が資金調達の安易感を著るしく強め、膨大な投資計画の実行を決意させるうえで決定的な役割を果たしたようである」(日銀『調査月報』三六年八月号、三頁)。

また、「……起債は△三六年の△引締め後いち早く不振に転じたが、増資は、三六年一〇～一二月を中心に、いわゆる『金繰り増資』という形でかなり盛んに行なわれた。三七年一～三月にかけては、増資調整によって株式市場への影響の緩和をはかり、銀行が『増資繰延べ資金』を供給しながら増資が強行されるといった事態が続いた」(同右、三八年四月号、一三

頁。

(6) 「八三七年七月中旬から一〇月初めまで株式市場は暴落による不安人氣がたゞよう状況となった。大蔵省はまず市中銀行による総額六〇億円の公社債担保金融を要請した。銀行側でも低迷株価の事態を重視し、一〇月四日、市中銀行一四行の首脳者間で四大証券に対する六〇億円の公社債担保金融の実施を決定した。以後一二月にかけて過剰株式買支え対策が拡充されて行き、株価は回復・上昇したが、「今回の措置は二四年五月証券取引所再発足以来、その規模、効果において最大のもの」と評している向きもある」(以上、前掲『銀行局金融年報』三八年版、五〇頁)。

(未完)

〔付記〕 本稿は、さきに本誌第四八巻第一号に掲げた昭和三〇年代におけるわが国のインフレ問題の考察の続きである。この間、本誌第四八巻第三号に、四〇年代から五〇年代初期を対象とする同様な考察を発表したが、「わが国現代インフレの諸問題」、この三〇年代のインフレ問題の統編はすっかり遅くなってしまった。

インフレ問題の考察についても、「石油危機」の発生や「狂乱物価」の経験(四八年度後期)を経て、様々な新しい問題に直面している今日においては、今更三〇年代でもあるまいという考えが強く存在することであろうが、しかしなお——自分なりの結着をつける意味で——本稿に続いて早急に、三〇年代における高度経済成長の進展とその下での物価変動についての編を発表し、これを通じて三〇年代のインフレ問題の総括を試みることを予定している。そして、現代インフレの考察の発表に早く立ち返りたいものと考えている。

(五九年三月)